

Straff for innsidehandel

Kandidatnummer: 658

Leveringsfrist: 25.11.2008

Til sammen 17 321 ord

24.11.2008

Innholdsfortegnelse

<u>1</u>	<u>INNLEDNING.....</u>	<u>1</u>
1.1	Oppgavens tema og problemstilling.....	1
1.2	Generelt om straffutmåling og straffens formål.....	3
1.3	Kort om verdipapirhandel.....	6
1.3.1	Markedsplassen	6
1.3.2	Forholdet mellom informasjon og verdipapirkurs	7
1.3.3	Selskapenes informasjonsplikt.....	8
1.4	Kort om forbudet i vphl. § 3-3, jf § 3-2.....	10
1.5	Rettskildesituasjonen og metode	13
1.6	Den videre fremstilling.....	16
<u>2</u>	<u>LEGISLATIVE HENSYN BAK FORBUDET MOT INNSIDEHANDEL</u>	<u>17</u>
2.1	Tilliten til markedet.....	17
2.2	Rettferdighet	18
2.3	Skadevirkninger for involverte selskaper	20
2.4	Internasjonal lovgivning	21
<u>3</u>	<u>STRAFFUTMÅLINGEN VED OVERTREDELSE AV VPHL. § 3-3.....</u>	<u>22</u>
3.1	Hjemmelen for straff	22
3.1.1	Den ordinære strafferamme	22
3.1.2	Lovbestemmelser som kan endre den ordinære strafferammen.....	23
3.1.2.1	Forhøyelse av strafferammen	23

3.1.2.2	Nedsettelse av strafferammen	25
3.1.3	Foretaksstraff	26
3.2	Kort om vurderingen.....	27
3.3	Momenter i vurderingen	28
3.3.1	Generelle momenter.....	28
3.3.1.1	Det alminnelige straffutmålingsnivå	28
3.3.1.2	Skadepotensialet.....	30
3.3.1.3	Allmennprevensjon	32
3.3.1.4	Sammenligning med annen økonomisk kriminalitet	34
3.3.1.4.1	Noen eksempler fra rettspraksis for underslag, bedrageri og utroskap	39
3.3.2	Spesielle momenter.....	43
3.3.2.1	Graden av skyld.....	43
3.3.2.2	Det investerte beløp og den økonomiske gevinst	48
3.3.2.3	Forventet kurspåvirkning	52
3.3.2.4	Tillitsbrudd	56
3.3.2.5	Gjerningsmannens profesjonalitet	58
3.3.2.6	Sakens alder	59
3.3.2.7	Relevant at investeringen er sammensatt?.....	61
3.3.2.8	Stor mediaomtale relevant?	62
3.3.2.9	Forsøk på innsidehandel.....	64
3.3.2.10	Medvirkning og tilskyndelse til innsidehandel.....	67
4	<u>AVSLUTTENDE BETRAKTNINGER</u>	<u>69</u>
5	<u>KILDEHENVISNING OG LITTERATURLISTE.....</u>	<u>A</u>
5.1	Lover	A
5.2	Forarbeider	A
5.3	Rettspraksis.....	B
5.4	Litteratur	C

1 Innledning

1.1 Oppgavens tema og problemstilling

Handel med omsettelige verdipapirer vil av mange bli karakterisert som et spill. Ofte som et spill med enorme verdier. Media kan også være med på å tegne et slikt bilde av dette markedet. Verdier kan fort oppstå og like ofte bli borte, uten at det er så lett å forstå hvordan dette kan skje.

På markedsplassen, hvor slike verdipapirer omsettes, vil informasjon om verdipapirene være tilgjengelig. Innsidehandel kan foreligge dersom handel er gjort når man besitter kurssensitive opplysninger, som ikke er tilgjengelig for de øvrige aktørene på markedsplassen.

Innsidehandel faller innunder paraplybetegnelsen økonomisk kriminalitet. Begrepet økonomisk kriminalitet har ingen rettslig betydning, men er et samlebegrep for en viss type kriminalitet. Økonomisk kriminalitet kan defineres som kriminalitet begått i tilknytning til en organisert økonomisk virksomhet, som i seg selv er eller gir seg ut for å være lovlig.¹

Oppgaven skal ta for seg hvilken straff overtredelse av forbudet mot innsidehandel kan medføre. Forbudet mot innsidehandel finner man i verdipapirhandelloven av 29. juni 2007 nr. 75(vphl.) § 3-3. Bestemmelsen setter forbud mot misbruk av innsideinformasjon. Overtredelse av forbudet er straffebelagt og kan møtes med bøter eller fengsel i inntil seks år, jf. vphl. § 17-3.

Formålet med denne oppgaven er å gi en fremstilling av hensyn og momenter som vil være relevante ved fastsettelse av straff for innsidehandel. Målet vil ikke være å gi en uttømmende fremstilling over momenter som kan være relevante. Oppgaven vil i hovedsak

¹ Eskeland/Høgetveit (1994) s. 25.

bygge på hvilke momenter Høyesterett har trukket frem. Innsidehandel vil kunne bli begått på mange måter og settinger. Straffespørsmålet har kun vært oppe to ganger i Høyesterett, og det må antas at ikke alle spørsmålene er helt avklart.

Problemstillingen for oppgaven er hvilke hensyn og momenter som er relevante ved straffutmålingen ved overtredelse av straffebudet i verdipapirhandelloven § 3-3, i hvilken retning momentene peker, samt hvilken vekt de har.

1.2 Generelt om straffutmåling og straffens formål

Innholdet i begrepet straff kan variere. Andenæs definerer straff som et ”... onde som staten tilføyer en lovovertreder på grunn av lovovertrædelsen, i den hensikt at han skal føle det som et onde”.² Denne definisjonen er senere blitt benyttet og innarbeidet i rettspraksis.³ Straffeloven av 22. mai 1902 nr. 10 (fra nå bare strl.) § 15 oppstiller de alminnelige straffer; fengsel, forvaring, hefte, samfunnsstraff, bøter og rettighetstap. Videre fastslår Grunnloven av 1814 (grl.) § 96 at straff må ilegges ved dom.

Et straffebed kan rette seg mot handlinger av forskjellig grovhet. Domstolene har en stor frihet ved fastsettelsen av straff. Likevel må den holde seg innenfor strafferammen, og rettspraksis vil være førende for hvilken straff som må ilegges.

Forbudet mot å misbruke innsideinformasjon er et uttrykk for at samfunnet anser slik handling som uakseptabel. Et av hovedformålene for straffen er å påvirke borgernes handlinger slik at de ikke begår lovbrudd. Når man vet at en handling er straffbar, må det kunne forventes at man ikke vil begå handlingen. Dette synspunktet retter seg mot straffens preventive effekt. I forarbeidene til lov om straff står det at straffeinstituttet har prevensjon som sitt formål.⁴ Prevensjonssynspunktet er videre delt inn i individual og allmennprevensjon.

Individualprevensjonen tar sikte på den enkelte gjerningsmann. Tanken er her at gjerningsmannen etter endt soning av straff ikke på ny vil begå straffbare handlinger. Det har blitt reist kritikk mot virkningen av den individualpreventive effekt av fengselsstraff.

Ved illeggelse av fengselstraff blir gjerningsmannen tatt ut av samfunnet, og plassert i et fengsel. Gjerningsmannen vil ikke kunne begå nye lovbrudd ute i samfunnet i soningstiden. Samfunnet blir vernet mot gjerningsmannen i denne perioden. Eskeland mener at denne

² Andenæs (2005) s. 10

³ Eskeland (2006) s. 38

⁴ Ot.prop. Nr 90(2003-2004) s. 78.

uskadeliggjøringen av gjerningsmannen er det eneste som er igjen av den individualpreventive effekt.⁵ For innsidehandel spesielt, kan det problematiseres nærmere om kritikken kan nyanseres. Personer som overtrer forbudet mot innsidehandel er i utgangspunktet personer som sjeldent har noen kriminell fortid.⁶ Kritikken mot den individualpreventive effekt av fengselsstraffen retter seg i hovedsak mot personer som er så kriminalisert at sannsynligheten er meget stor for at de vil begå nye lovbrudd etter endt soning. En gjerningsmann som har sonet fengselstraff for innsidehandel vil nok i betydelig større grad avholde seg fra nye lovbrudd i fremtiden, i alle fall forbudet mot innsidehandel.

Det allmennpreventive formål tar sikte på å avskrekke den alminnelige borger fra straffbare handlinger, ved at man straffer det eller de enkeltindivider som forbryter seg mot regelen. Om en slik virkning skal inntre avhenger både av straffens strenghet og oppdagelsesrisikoens størrelse.⁷ For innsidehandel spesielt er det, som jeg vil komme tilbake til, et stort allmennpreventivt behov. Grunnene for dette er i hovedsak at slike lovbrudd har lav oppdagelsesrisiko, enkelt å utføre og det økonomiske utbytte kan være enormt. Slike forhold vil kunne gjøre det fristende å begå innsidehandel.

Tidligere var hovedformålet med straffen hevn og gjengjeldelse. Dette formålet er i dag ikke ansett som bærer av straffen, jf. forarbeidene til lov om straff, hvor det står at gjengjeldelse ikke kan være straffens formål.⁸ Likevel må det være en viss sammenheng mellom straffen og den straffbare handling for at formålet om prevensjon skal slå til. En handling med høy straffverdighet må nødvendigvis normalt få en strengere reaksjon enn en handling av lavere straffverdighet.

Straffbar innsidehandel kan også møtes med andre reaksjoner som ikke er straff. Eksempel vil være inndragelse av utbytte handlingen har medført. Hjemmelen for slik vinningsavståelse er verdipapirhandelloven § 17-2. Dersom slik avståelse ikke vedtas, vil

⁵ Eskeland (2006) s. 50.

⁶ Se punkt 2.2. Her presumeres det at innsidehandel begås av det høyere sosiale lag i samfunnet.

⁷ Andenæs (2005) s. 87.

⁸ Ot.prop nr 90 (2003-2004) pkt. 6.2.

det kunne være grunnlag for en sivil rettssak, hvor Kredittilsynet har søksmålskompetanse.⁹ I prinsippet vil innsidehandel også kunne være grunnlag for en sivil reaksjon med grunnlag i ugyldighetsregelen i lov av 31. mai 1918 nr. 4 (avtaleloven) § 33. Ved sivilt søksmål vil kravene til bevis være oppfylt ved sannsynlighetsovervekt.¹⁰

⁹ Verdipapirhandelloven (2002) s. 829.

¹⁰ Hov (1999) s. 265.

1.3 Kort om verdipapirhandel

1.3.1 Markedsplassen

Innsidehandel kan foregå på flere arenaer. I det følgende skal det avgrenses til innsidehandel som forbudet i verdipapirhandelloven retter seg mot. Forbudet får anvendelse på finansielle instrumenter som er eller søkes notert på norsk regulert marked, jf. § 3-1, 1. ledd. Et regulert marked kan bare drives av foretak som har tillatelse til dette fra departementet, jf børsloven § 4. Foretak med slik tillatelse er Oslo Børs ASA (verdipapirbørs) og Nord Pool ASA (varederivatbørs).¹¹

Verdipapirmarkedene har sitt grunnlag i at det er økonomisk gunstig å dele opp prosjekter i andeler som kan omsettes. Hensikten med et verdipapirmarked er at selskaper skal kunne innhente kapital.¹² Ved oppdeling kan kapital innhentes fra en rekke aktører, og den risikoen som ligger i driften blir fordelt. En investor har mulighet til å selge sin andel i annenhåndsmarkedet. Han trenger derfor ikke ha samme tidshorisont for sin plassering som det selskapet har for sine prosjekter.

Et selskaps aksjekurs vil være et tegn på hvordan selskapet går. Selskapers gode inntjening vil gjenspeiles i at deres aksjekurs også er høy. Dette vil igjen være interessant for investorene. Slike selskaper vil derfor lettere kunne innhente ny kapital i markedet enn selskaper som går dårlig. Samfunnsøkonomisk gode prosjekter kan bli gjennomført, mens dårlige prosjekter blir vanskeligere å gjennomføre. Det er altså ikke tilstrekkelig at markeds plassen gir selskapene mulighet for å innhente kapital, kapitalen skal kanaliseres slik at de beste prosjektene blir gjennomført. I forarbeidene til verdipapirhandelloven legges det til grunn at kapitalmarkedets viktigste samfunnsøkonomiske oppgave nettopp er å sørge for at kapitalen kanaliseres dit den kaster mest av seg.¹³

¹¹ Bergo (2004) s. 78.

¹² NOU 1996:2 pkt. 2.3.

¹³ NOU 1996:2 pkt. 2.4.1.

Et marked hvor det omsettes verdipapirer atskiller seg på mange måter fra andre markedsplasser. Hovedgrunnen til dette er at verdipapirer er komplekse. Ofte kan det være vanskelig å vurdere hvilke verdier som ligger bak et verdipapir (for eksempel den verdijusterte egenkapitalen til et aksjeselskap) og dermed hva som er den riktige prisen for verdipapiret (for eksempel en aksje i det samme selskap). Av denne grunn trenger man informasjon om verdipapiret. Eksempelvis trenger man betydelig mer informasjon for å kunne gjøre en vurdering, av hva en aksje i StatoilHydro er verdt, kontra hva en standard råvare som et fat olje i dag prises til.¹⁴

1.3.2 Forholdet mellom informasjon og verdipapirkurs

På grunn av verdipapirets kompleksitet vil informasjon om dette være av stor betydning for markedet og den enkelte investor. Vanligvis vil selgers eller kjøpers vurdering og analyse av denne informasjonen, være avgjørende for om det skal selges eller kjøpes og eventuelt til hvilken pris.

Forholdet mellom informasjon og markedskurs er mye diskutert i teorien. En utbredt oppfatning er hypotesen om markedseffisiens.¹⁵ Innholdet i hypotesen er at i et effektivt marked vil verdipapirkursen reflektere all tilgjengelig informasjon og videre være et riktig uttrykk for verdipapirets reelle verdi.¹⁶ Verdipapirkursen vil både være et uttrykk for markedets samlede syn på selskapets nåverdi, men også markedets samlede forventning til dets fremtid. I et effisient marked vil kursen raskt tilpasses ny informasjon om selskapet. Det er altså informasjon som vil påvirke kursen. I noen tilfeller vil ny informasjon om selskapet påvirke kursen i betydelig grad. Slik informasjon vil derfor kunne være bærer av en enorm økonomisk verdi.

I et fullt ut effisient marked tenker en seg ikke at prisen for aksjen ligger i skjæringspunktet mellom tilbud og etterspørsel.¹⁷ Det er blitt reist innvendinger mot hypotesen. Sjeldent er

¹⁴NOU 1996:2. pkt. 2.3. Her trekkes dette eksempelet frem.

¹⁵ Sæbø (1995) s. 29.

¹⁶ Sæbø (1995) s. 29.

¹⁷ NOU 1996:2 pkt. 2.3.

markedet fullt ut effisient i denne forstand. Ofte blir kursen påvirket av andre faktorer, som ikke etter hypotesen skulle være verdipapirrelevant informasjon.¹⁸ Kursen kan for eksempel påvirkes av at en stor aktør plutselig ønsker å selge seg ut.¹⁹ Dermed øker plutselig tilbudet av denne aksjen i markedet, og kursen vil kunne falle som følge av den alminnelige lære om tilbud og etterspørsel. Økt tilbud fører gjerne til fallende priser, mens økt etterspørsel fører til det motsatte. Prisen kan også påvirkes av psykologiske og markedstekniske forhold.²⁰ Et eksempel kan være børsfallet den siste tiden, grunnet frykten for bankkrise i verden.

1.3.3 Selskapenes informasjonsplikt

Informasjon om et verdipapir er altså en avgjørende faktor for prisingen av verdipapiret. Selskapene er derfor pliktig til å gi informasjon til den regulerte markedsplassen hvor de er notert. Hvilken informasjon og når denne skal gis, er lovregulert. Hovedregelen er at kurssensitive opplysninger uoppfordret og umiddelbart skal offentliggjøres, jf. verdipapirhandelloven § 5-2. Dette skal sikre at alle investorene får lik tilgang på informasjon og at prisingen for verdipapiret blir mest mulig riktig.

Fra hovedregelen finnes unntak. Offentliggjøring kan i noen tilfeller utsettes. Selskapet kan utsette offentliggjøringen hvis vilkårene i vphl. § 5-3 er oppfylt. Hvis vilkårene foreligger og offentliggjøring utsettes, plikter selskapet å behandle opplysningene konfidensielt. Utstederselskapet skal videre føre lister over personer som gis tilgang på slik informasjon, jf vphl. § 3-5. Den som har slik informasjon skal ikke gi den videre til uvedkommende. Vedkommende plikter også å behandle opplysningene med tilbørlig aktsomhet slik at informasjonen ikke kommer i uvedkommendes besittelse eller misbrukes, jf. vphl. § 3-4. En slik rett til utsettelse vil uansett medføre en risiko for at informasjonen kan bli misbrukt.

I mange tilfeller vil kurssensitiv informasjon som berører selskapet ikke ligge i selskapet selv. Plikten til uoppfordret og umiddelbar offentliggjøring etter vphl. § 5-2, gjelder bare

¹⁸ Sæbø (1995) s. 30.

¹⁹ NOU 1996:2 pkt. 2.4.2.

²⁰ NOU 1996:2 pkt. 2.4.2.

informasjon som direkte angår utsteder selv. I slike tilfeller kan problemstillingen om misbruk av innsideinformasjonen aktualiseres.

1.4 Kort om forbudet i vphl. § 3-3, jf § 3-2

Oppgavens tema er spørsmålet om straff for overtredelse av forbudet i verdipapirhandelloven § 3-3, jf § 3-2. Minimumsbetingelsen for at straff skal anvendes, er at bestemmelsen er overtrådt.

Bestemmelsens objektive og subjektive betingelser for straff (skyldspørsmålet) vil imidlertid kunne være mer eller mindre grovt overskredet. Den straffbare handlingens grovhet må derfor defineres med utgangspunkt i de kriterier som definerer straffeskyld. Bl.a. fremholdes dette i Rt. 2007 s. 275 (Otrumkjennelsen avsnitt 14)²¹ hvor det i straffutmålingssammenheng påpekes at ”det er store forskjeller på informasjon som tilfredsstiller loven” minimumsbetingelse for domfellelse (skyldspørsmålet). Det vil derfor innledningsvis være hensiktsmessig å se litt nærmere på selve forbudet.

Forbudet mot misbruk av innsideinformasjon er regulert i den strafferettslige spesiallovgivning. Straffebudet er inntatt i verdipapirhandelloven. Lovens bestemmelser i § 3-3, jf. § 3-2 utgjør til sammen en legaldefinisjon av hva straffbar innsidehandel er. Bestemmelsene er en videreføring av § 2-2 og § 2-1 i verdipapirhandelloven av 1997.²² Forarbeider, praksis og teori om disse, blir derfor av rettskildemessig betydning.

I det følgende vil jeg forsøke å gi en kort angivelse av hva innsidehandel er.

Straffebudet i vphl. § 3-3;

”Misbruk av innsideinformasjon

(1) Tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter eller tilskyndelse til slike disposisjoner, må ikke direkte eller indirekte foretas for egen eller fremmed regning av noen som har innsideinformasjon.¹

(2) Første ledd gjelder bare ved misbruk av innsideinformasjon nevnt i [§ 3-2](#)”

²¹ Se nærmere om avgjørelsen i punkt 1.5.

²² Michaelsen (2008) note 44 og 51.

En legaldefinisjon av ”innsideinformasjon” finnes i vphl. § 3-2. Her defineres begrepet som ”presise opplysninger.. som er egnet til å påvirke kursen... merkbart, og som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet.” Hva som regnes for ”presise opplysninger” og hva som skal til for å påvirke kursen ”merkbart” følger videre av § 3-2 henholdsvis 2. og 3. ledd.

Det sentrale i forbudet er at innsideinformasjonen gir vedkommende et handleforbud i det aktuelle finansielle instrumentet. Selv om personen også sitter på andre opplysninger som ikke er innsideinformasjon, og som peker i samme retning som innsideinformasjonen, har han ikke lov til å foreta handel. Forbudet retter seg likevel kun mot misbruk av slik informasjon. Det vil ikke foreligge misbruk i de tilfeller hvor handelen har legitimt formål og hvor hensynene bak handleforbudet samtidig ikke gjør seg gjeldende.²³ Dette innebærer at man ikke rammes av forbudet, hvis man handler i motsatt retning av innsideinformasjonen. Eksempel vil være å selge aksjer når man sitter på innsideinformasjon som tilsier kraftig kursstigning i aksjen. Ordlyden i vphl § 3-3 retter seg mot aktive handlinger. Dette medfører at man ikke rammes av forbudet hvis man får innsideinformasjon som eksempelvis tilsier kursstigning i verdipapirer man eier, og av den grunn avventer et planlagt salg. Besitter av innsideinformasjon har heller ikke lov å tilskynde andre til misbruk av innsideinformasjon. Tilskyndelse innebærer at man ansporer, gir råd eller gir noen en anbefaling.²⁴ Klart er det at tilskyndelse foreligger når noen med innsideinformasjon oppfordrer andre til å misbruke denne.²⁵ Skyldkravet i bestemmelsen er forsett eller uaktsomhet, jf. vphl. § 17-3, 1. ledd. I forhold til medvirkningstillegget i vphl. § 17-3, 4. ledd vil tilskyndelseskriteriet innebære at det kan straffes også i de tilfeller hvor tilskyndelsen er uaktsom og hovedmannen ikke selv har innsideinformasjon.²⁶ Dette hadde ellers blitt forsøk på medvirkning, og for å straffes måtte det da vært utvist forsett.

Forbudet mot misbruk av innsideinformasjon må sees i sammenheng med verdipapirhandellovens bestemmelser om taushetsplikt og tilbørlig informasjonshåndtering,

²³ Verdipapirhandelloven (2002) s. 94.

²⁴ Michaelsen (2008) note 53.

²⁵ Axelsen (2007) s. 154.

²⁶ Ot.prp. nr. 29 (1996-1997) s. 30.

jf. § 3-4 og forbudet mot rådgivning, jf. § 3-7. Etter § 3-4 får enhver som innehar innsideinformasjon en taushetsplikt ovenfor uvedkommende. Personer med innsideinformasjon pålegges også å håndtere informasjonen med tilbørlig aktsomhet, jf. 2. ledd. Bestemmelsen tar sikte på å forhindre misbruk av innsideinformasjon. Rådgivningsforbudet i § 3-7 innebærer at den som har innsideinformasjon ikke kan gi råd om det aktuelle finansielle instrument. Forbudet mot rådgivning er absolutt og innebærer, utover forbudet mot tilskyndelse til innsidehandel, at det er forbudt å gi råd til noen om ikke å gjøre handel eller gjøre handel i motsatt retning av innsideinformasjonen.²⁷ Overtredelse av bestemmelsene kan straffes med bøter eller fengsel i inntil 1 år, jf vphl. § 17-3, 2. ledd.

²⁷ Michaelsen (2008) note 67.

1.5 Rettskildesituasjonen og metode

Rettspraksis er en rettskildefaktor som ofte har betydning i rettsanvendelsen. Dette er begrunnet i rettsordens krav til konsekvens om at like tilfeller behandles likt og ulike ulikt. At et spørsmål har vært løst på en bestemt måte tidligere, er et argument for å løse det likt i fremtiden.²⁸

Av Grunnloven § 96 kan straff bare ilegges ved dom. Dom vil her si avgjørelse truffet av en uavhengig domstol, hvor hensynet til en betryggende saksbehandling er særlig viktig.²⁹

Ved straffutmålingen har den enkelte dommer som oftest et vidt spillerom ved fastsettelse av straff som følge av vide strafferammer. Lovteksten gir liten veiledning for selve straffutmålingen. Denne vil derfor i høy grad påvirkes av hva som følger av rettspraksis. Hensyn og momenter som trekkes frem blir veiledende også i senere saker. Hvis det foreligger en sak til pådømmelse med stor grad av samme faktum som en tidligere pådømt sak, tilsier prinsippet om likhet å idømme noenlunde samme straff. Andenæs mener at rettsbruken og straffutmålingstradisjonen er den viktigste veiledning dommeren får ved spørsmålet om straffutmålingen.³⁰

Spørsmålet om straff for misbruk av innsideinformasjon har vært oppe i Høyesterett ved to anledninger, jf. den såkalte Sensedommen, inntatt i Rt. 2006 s. 1049 og den såkalte Otrumkjennelsen, inntatt i Rt. 2007 s. 275.

Etter disse avgjørelsene har det vært gjort lovendring i verdipapirhandelloven. Det har ikke vært meningen å gjøre noen realitetsendringer i straffebudet og strafferammen var da som nå fengsel i inntil seks år. Avgjørelsene vil således være av rettskildemessig betydning etter lovendringene.

²⁸ Knoph (2003) s. 18.

²⁹ Eskeland (2005) s. 115.

³⁰ Andenæs (2005) s. 457.

Høyesterett tok stilling til straffutmålingen for første gang i mai 2006. Faktum var, i korte trekk, at en statsautorisert revisor ansatt som finansdirektør i selskap X, kjøpte selv aksjer og tilskyndet sin bror til å kjøpe aksjer i det børsnoterte selskap Y. Kjøpet og tilskyndelsen ble gjort når han hadde opplysninger om sitt eget selskap, X, sine planer om oppkjøp av selskap Y. Disse planene lå på denne tiden i selskap X. Da oppkjøpstilbudet fra X ble offentliggjort ved børsmelding steg aksjekursen i Y umiddelbart og betydelig. Til sammen hadde finansdirektøren og hans bror kjøpt Y-aksjer for ca. kr. 770.000. Oppkjøpet ble gjennomført, og gevinstrealisasjonen før skatt ble cirka kr. 500.000.

I den tidligere saksgangen hadde Trondheim tingrett idømt fengsel i 90 dager. Domfelte anket, og Frostating lagmannsrett endret tingrettens dom. Her ble 60 av de 90 dager gjort betinget, jf LF-2005-152787. Dommen ble videre anket av påtalemyndigheten til Høyesterett. Anken gjaldt straffutmålingen. I Høyesterett ble straffen satt til ubetinget fengsel i 6 måneder. Dommen ble avsagt av en enstemmig Høyesterett.

Andre gang Høyesterett tok stilling til spørsmålet om straff for ulovlig innsidehandel var i februar 2007, jf Rt. 2007 s. 275, Otrumkjennelsen. Faktum var her at en mann kjøpte aksjer når han hadde opplysninger om at dette selskapet skulle inngå en god kontrakt. Opplysningen om kontraktsinngåelsen var ikke offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet. Han kjøpte aksjer i eget navn, videre for sitt heleide selskap og til slutt for et annet selskap hvor han var daglig leder og eier gjennom sitt heleide selskap. De tre handlene på til sammen kr. 335. 000 ble gjort den 19. mars og den 23. mars før kl. 12.54 i 2004. Offentliggjørelsen av kontraktsinngåelsen ble gjort ved en børsmelding den 23. mars i 2004, kl. 12.54. Aksjekursen i selskapet steg da merkbart. Personen solgte så aksjepostene med en samlet netto gevinst på kr. 40.491.

I Aust-Agder tingrett ble det avsagt en frifinnende dom. Påtalemyndigheten anket. I Agder lagmannsrett ble personen dømt for overtredelse av forbudet. Her ble det ilagt ubetinget fengsel i 21 dager, jf LA-2006-42810. Domfelte anket så til Høyesterett. Straffespørsmålet ble behandlet og en enstemmig Høyesterett forkastet anken. Her ble straffen på 21 dager ubetinget fengsel ansett som passende.

Det foreligger videre en del underinstansavgjørelser. Disse har naturligvis ikke den samme rettskildemessige vekt som praksis fra Høyesterett. For innsidehandel spesielt, kan det reises spørsmål om underrettspraksisen fra før Sensedommen i det hele tatt er relevant når det gjelder nivået for straff.

Problemstillingen, om det har skjedd et brudd med tidligere praksis, kan reises i og med dommen fra Frostating lagmannsrett (LF-2005-152787) og Høyesterett i Sensedommen.

Da saken ble tatt opp til doms i lagmannsretten, hadde retten ingen høyesterettsavgjørelser å bygge på. I den enstemmige dommen fra lagmannsretten trekkes to tidligere avgjørelser fra Borgarting lagmannsrett i 2004 frem. Straff utmåles etter en sammenligning med straffenivået fra disse avgjørelsene. Lagmannsretten peker på at aktors påstand vil være for streng i forhold til foreliggende praksis. Videre sier lagmannsretten at en nivåendring må eventuelt komme som resultat av signal fra Høyesterett.

I lagmannsrettens dom sies det eksplisitt at en nivåendring må eventuelt komme som et resultat av signal fra Høyesterett. Lagmannsretten ordlegger seg slik at det kan være en oppfordring til Høyesterett å vurdere straffenivået som foreligger. I Høyesterett ble det idømt seks måneder, i stedet for lagmannsrettens 30 dager ubetinget fengsel. Dette peker klart i retning av en nivåendring fra Høyesterett. Straffenivået som forelå før Sensedommen kan av den grunn ikke være særlig relevant.

1.6 Den videre fremstilling

Oppgaven vil i punkt to redegjøre for de legislative hensyn som begrunner forbudet mot innsidehandel. Punkt tre vil være oppgavens hovedpunkt. Her vil reaksjonsfastsettelsen ved overtredelse av forbudet bli behandlet. I punkt 3.1 vil strafferammen og bestemmelser som kan påvirke denne bli behandlet. I punkt 3.2 vil det sies noe om den vurderingen som må foretas, når utmålingsspørsmålet skal behandles. Videre vil momentene som er relevante for denne vurderingen bli behandlet i 3.3. Slike momenter vil typisk være de Høyesterett har benyttet i Sensedommen og Otrumkjennelsen. Momentene vil fortløpende bli analysert og vurdert. En avslutning foretas i punkt fire.

2 Legislative hensyn bak forbudet mot innsidehandel

Som jeg vil komme tilbake til har Høyesterett i Sensedommen avsnitt 16 ved vurderingen av straffutmålingen for innsidehandel, tatt utgangspunkt i ”det formål som verdipapirhandelloven skal tjene.” Det er disse hensyn forbudet mot innsidehandel bygger på. Ved straffutmålingen for innsidehandel vil det være av betydning hvor grovt handlingen krenker formålene bak bestemmelsen. Av denne grunn er det i denne oppgaven hensiktsmessig å redegjøre for de bakenforliggende legislative hensyn.

2.1 Tilliten til markedet

Verdipapirmarkedet har til hensikt å skaffe kapital til selskaper som trenger det. Ved utvikling og ekspandering hos selskaper i næringslivet vil det være behov for investorer som er villig til å skyte inn kapital. Oppdeling av selskapet i mange andeler gjør det mulig å innhente kapital fra mange investorer. Investorene på sin side vurderer kjøp basert på vurderinger av den informasjon om selskapet som er tilgjengelig. Denne informasjonen bør være reell og tilgjengelig for alle.

Når en utenforstående, eksempelvis en aksjonær, på denne måten bidrar med å skyte inn kapital gjennom en emisjon i et aksjeselskap, er det av stor betydning at de aksjer han mottar i motytelse fra selskapet er omsettelig i markedet. For at en slik likviditet for aksjene skal oppstå og vedvare, er det av stor betydning at investorer som kan tenke seg å handle med slike aksjer har den samme informasjon om aksjene og det bakenforliggende selskap.

I forarbeidene er det påpekt at innsidehandel vil undergrave tilliten til verdipapirmarkedet. Misbruk av fortrolig informasjon innebærer at tilliten til markedet undergraves, og dette danner det vesentligste grunnlag for å forby utnyttelse av innsideinformasjon.³¹

³¹ Ot.prop nr. 72 (1990-1991) pkt. 2.4.1.

Det må antas at markedets tillit er en avgjørende faktor, for at investorer skal se seg tjent med å skyte inn kapital i børsnoterte selskaper. Hvis tilliten til markedet svekkes vil nødvendigvis også investorenes ønske og vilje til å skyte inn kapital bli svekket. Virkningen av dette vil være at de børsnoterte selskapene får problemer med å innhente ny kapital. Et av hovedformålene til markedsplassen er nettopp at næringslivet skal få tilført kapital. Og videre at denne kapitalen blir kanalisert dit den kaster mest av seg, samfunnsøkonomisk sett.³²

2.2 Rettferdighet

Det å sitte med aksjer i et selskap vil nødvendigvis medføre en risiko. Risikoen innebærer at man kan bli påført et økonomisk tap på sin investering, ved kursfall fordi selskapet går dårlig. Den som sitter med innsideinformasjon og benytter denne til å selge seg ut før kursfallet, vil ikke bli utsatt for denne risikoen slik øvrige investorer i markedet blir.

Formålet til en investor vil ofte være å tjene penger på sin investering. Man investerer i et selskap fordi man har tro på at det skal gå bra i fremtiden, basert på en vurdering av all tilgjengelige informasjon om selskapet. Innsideinformasjon vil oftest tilligge personer som er nært knyttet opp til et selskap. Det må kunne hevdes at det vil være urettferdig ovenfor øvrige investorer, om slike personer eller andre som er nært knyttet til selskapet skal kunne misbruke denne type informasjon og dermed få et forsprang. - Utnyttelse av slik informasjon medfører et urimelig fortrinn.

Innsideinformasjonen kan være av meget stor økonomisk verdi. Ved for eksempel informasjon om oppkjøp, stiger som hovedregel aksjekursen til selskapet som blir kjøpt opp ikke ubetydelig. Det oppkjøpende selskap viser at det har tro på selskapet, og oppkjøper må også gi sittende eiere en viss kompensasjon for at de skal være villig til å selge sine andeler. Tilbudsprisen vil derfor ligge høyere enn kursen i markedet. Ofte ligger tilbudet betydelig høyere enn markedskursen. Eksempelvis la Microsoft inn bud på Fast

³² NOU 1996:2 pkt. 2.4.1.

Search & Transfer ASA som lå 42 % over kursen i markedet.³³ Da Nokia skulle overta det norske selskapet Trolltech ASA, ga de et bud som lå 60 % over kursen i markedet.³⁴ Eksemplene viser den enorme verdi som slik informasjon har. Selv om slike oppkjøpstilbud nok generelt ligger en del lavere.

I forarbeidene til verdipapirhandelloven påpekes det at innsidehandel vil bryte med rettferdighetsforestillinger. Her eksemplifiseres dette med at selskapets ledelse, kan unngå kurstap på egne aksjer, ved å selge seg ut før de offentliggjør dårlig informasjon som er et resultat av egne og gale beslutninger.³⁵

En investor som benytter seg av innsideinformasjon vil typisk kjøpe aksjer før en positiv nyhet blir offentliggjort. Består innsideinformasjonen i en negativ nyhet vil innsider typisk selge sine aksjer. Aksjene i selskapet må til enhver tid være i noen sin besittelse. Dette medfører at innsiders kjøp av aksjer vil hindre en annen investor, som ikke begår noe lovbrudd, i å få gevinsten. Motsatt, ved salg vil en tilfeldig investor bli sittende med tap på bekostning av den rettstridige handlingen innsider begår. Det vil ikke være rimelig at tilfeldige investorer som følger regelverket, må lide tap på grunn av lovbrudd som begås ved innsidehandel.

Det vil også være rettferdig å strafflegge innsidehandel, da lignende handlinger er straffbare. Eksempel vil her være bedrageriet, jf strl. § 270.

Dersom det kan forutsettes at innsidehandel er en handling som begås av det høyere og bedrestilte sjikt av samfunnet, kan det være rimelig ut i fra en vertikal rettferdighetsforestilling å straffelegge handlingen.³⁶ I den rettsosilogiske debatt er det påpekt at fangebeholdningen i norske fengsler er overrepresentert av personer fra det lavere sjikt i samfunnet. Fengslene er først og fremst fylt av personer fra det lavere sjikt av

³³ <http://www.hegnar.no/bors/article245581.ece>

³⁴ <http://www.dagensit.no/article1301070.ece>

³⁵ NOU 1992:2 pkt. 2.5.1.4.

³⁶ Om det er hold i denne forutsetningen, kan muligens problematiseres nærmere. Handelen på Oslo Børs har økt i de senere år og det må antas at flere fra det bredere lag av samfunnet gjør handel her.

arbeiderklassen som har begått ”tradisjonelle” lovbrudd, jf. Thomas Mathiesen.³⁷ Men man kan ikke konkludere med at kriminalitet ikke foregår i det høyere sjikt. Innsidehandel må ansees straffverdig, på lik linje med andre og enklere former for kriminalitet.

2.3 Skadevirkninger for involverte selskaper

Investorer som kjøper aksjer på ulovlig vis med positiv innsideinformasjon, vil kunne påvirke aksjekursen i selskapet det handles i. Slike personer vil ha en vilje til å legge inn et høyere bud på aksjene enn markedet for øvrig, nettopp for å sikre seg aksjene. Slik handling kan gi markedet informasjon om at noe er på gang. Kursen kan derfor begynne å stige. Tenker vi oss at innsideinformasjonen det handles på er et fremtidig oppkjøp, vil dette kunne medføre at selskapet som skal gjøre oppkjøpet må øke tilbudet sitt. Det oppkjøpende selskapet vil i så fall bli påført en ekstraavgift fordi innsidehandel har foregått. Endelig kan resultatet bli at oppkjøpet ikke kan gjennomføres fordi det blir for dyrt. I den såkalte Brynhildsensaken var det snakk om oppkjøp. Kjøper, av det børsnoterte selskapet Via, fremholdt at han måtte betale cirka kroner 36 millioner mer enn hva som ville vært tilfelle hvis det ikke hadde vært handlet aksjer på grunnlag av innsideinformasjon i forkant av budet, se tingrettens dom side 35.³⁸

I forarbeidene trekkes skadevirkninger for det aktuelle selskapet frem. Her pekes det på at foretakets omdømme kan bli skadet når det blir kjent at det har blitt handlet på innsideinformasjon. Videre kan foretakets virksomhet bli influert på en uheldig måte ved at ledelsen ønsker å profitere på innsidehandel. Til slutt trekkes det frem at misbruk av innsideinformasjon kan gjøre gjennomføring av prosjekt umulig eller mer kostbart.³⁹

³⁷ Mathiesen (2005) s 215.

³⁸ TOSLO-2006-105458.

³⁹ NOU 1992:2 pkt. 2.5.1.4.

2.4 Internasjonal lovgivning

Blir det norske verdipapirmarkedet ansett som lite tillitsfullt må det antas, som under pkt. 2.1, at investorene blir mer tilbakeholden med å investere. Sett fra et norsk perspektiv er det viktig at det norske markedet er konkurransedyktig.⁴⁰ Er lovgivningen i Norge ikke like god som i utlandet vil dette kunne svekke utenlandske investorers ønske om å investere i Norge. Videre vil det kunne medføre at norske investorer ser seg bedre tjent med å investere i utenlandske markeder, som er bedre regulert. Dette tilsier at det norske markedet har tilsvarende regulering som det internasjonale, i alle fall ikke dårligere.⁴¹

I internasjonal målestokk er det norske markedet lite. Mindre skal kanskje til for å ødelegge tilliten til dette markedet. Dette kan tilsi en strengere regulering, enn i de større utenlandske markedene. Ved spørsmålet om straff, som oppgaven behandler, kan det hevdes at straffenivået også kan være med å påvirke tilliten til markedet. Lav oppdagelsesrisiko sammenholdt med et lavt straffenivå for de som blir tatt, vil kunne påvirke markedets tillit i negativ forstand.

⁴⁰ Sæbø(1995) s. 51.

⁴¹ NOU 1992:2 pkt. 2.5.1.4

3 Straffutmålingen ved overtredelse av vphl. § 3-3

3.1 Hjemmelen for straff

I 1992 ble strafferammen endret fra inntil ett år fengsel til inntil seks år. Departementet mente at strafferammen burde skjerpes vesentlig.⁴² Dette kan tolkes som at lovgiver skjerpet synet på handlingens straffverdighet. Strafferammen er relativ høy, noe som tyder på at lovgiver anser innsidehandel som en alvorlig kriminalitet. Ved høringsuttalelsene for endringsforslaget, ble det fra flere hold påpekt strafferammens unyanse.⁴³ Strafferammen gjelder for alle typer overtredelser, både den uaktsomme og forsettelige.

Verdipapirhandelloven har blitt endret flere ganger etter 1992, men strafferammen er ikke blitt forandret. I forarbeidene til endringslov fra 2004-2005, påpekes at utviklingen siden 1992 ikke har gitt grunnlag for å endre synet på lovbruddets alvorlighetsgrad.⁴⁴

3.1.1 Den ordinære strafferamme

Den ordinære strafferamme vil være det straffeintervall som straffen for innsidehandel som hovedregel må ligge innenfor.⁴⁵

Det rettslige grunnlaget for ileggelse av straff er verdipapirhandelloven § 17-3.

Bestemmelsens første ledd sier: *”Med bøter eller fengsel inntil seks år, straffes den som forsettelig eller uaktsomt overtrer § 3-3 første ledd...”*

Ordlyden i bestemmelsen kan peke i retning av at domstolen må velge mellom bøtestraff og fengselstraff, jf ordet ”eller”. Ordlyden tilsier at bøter og fengsel derfor ikke kan anvendes samtidig for den samme lovovertrедelsen. Straffelovens § 26 a sier at sammen

⁴² Ot. Prop. nr. 72 (1990-1991) pkt. 2.4.6.

⁴³ Ot. Prop. nr. 72 (1990-1991) pkt. 2.4.6.

⁴⁴ Ot. Prop. nr. 12 (2004-2005) pkt. 22 til § 14-3 første og andre ledd.

⁴⁵ Eskeland (2006) s. 404. Her blir en slik terminologi benyttet.

med frihetsstraff kan retten idømme bøtestraff. Bestemmelsen står i straffelovens første del og får derfor anvendelse på alle straffbare handlinger, jf strl. §1. Dette taler for at bøtestraff og fengselstraff kan ilegges samtidig for den samme lovovertrædelse. Slik tolkning følger også av teorien.⁴⁶

Ordlyden kan tale for at det ikke kan idømmes akkurat seks års fengsel, men en maks fengselstraff på 5 år og 11 måneder, jf ordet ”inntil”. Men det er likevel ikke tvilsomt at bestemmelsen hjemler en straff på fengsel i seks år. Ordet ”inntil” må forstås som om ordet ”til og med” var benyttet. Den nedre grensen for ileggelse av fengselsstraff er 14 dager, jf strl. § 17 (a).

3.1.2 Lovbestemmelser som kan endre den ordinære strafferammen

Bestemmelser som kan endre strafferammen vil være av vesentlig betydning, både for rettens kompetanse og den enkelte gjerningsmann. Betingelser som medfører at strafferammen øker, vil være et uttrykk for hva lovgiver mener er kvalifisert straffverdig. Det motsatt ville være tilfelle ved nedsettelse av strafferammen under den ordinære minimumsstraff (men dette vil ikke være aktuelt her). Det vil derfor i det følgende kort sies noe om slike bestemmelser.

Straffeloven har flere bestemmelser i lovens første del som kan endre den ordinære strafferammen. Disse bestemmelsene får anvendelse på den straffbare innsidehandel, så lenge motsatt ikke er bestemt, jf strl. § 1.

3.1.2.1 Forhøyelse av strafferammen

Straffeloven § 61 gir hjemmel for å øke strafferammen til det dobbelte, altså fengsel i inntil 12 år, hvis gjerningsmannen tidligere har begått lovbrudd av ”samme art” som forbudet mot innsidehandel. Kravet vil i utgangspunktet være oppfylt hvis gjerningsmannen tidligere er dømt for innsidehandel. Forarbeidene sier det vil bero på en skjønnsmessig vurdering om lovens vilkår om samme art er oppfylt. Et viktig moment vil være om straffebudet verner

⁴⁶ Verdipapirhandelloven (2002) s. 832.

de samme interesser.⁴⁷ I denne vurderingen må det legges til grunn at forbudet mot innsidehandel verner den offentlige interesse. Det er verdipapirmarkedet som skal beskyttes. Videre stiller andre ledd opp tre kumulative vilkår som også må være oppfylt. Gjerningsmannen må være fylt 18 år da han begikk den første handlingen. Denne straffen må være fullbyrdet. Og overtredelsen av forbudet mot innsidehandel må ikke være skjedd senere enn seks år siden den første lovovertrjedelse (dette fordi innsidehandel er en forbrytelse). Formålet bak bestemmelsen er i hovedsak å skjerpe straffen for gjentatte vinnings, volds og seksualforbrytelser.⁴⁸ Videre sier forarbeidene at vurderingen skal være konkret og i samsvar med alminnelige straffutmålingsprinsipper.⁴⁹ Dette kan tyde på at bestemmelsen kanskje ikke vil være så relevant for straffeskjerpelse for innsidehandel, da dette lovbruddet kanskje ikke vil bli begått av typiske gjengangere.

Ved konkurrens har straffeloven §§ 62 (frihetsstraff) og 63 (bøtestraff) bestemmelser som øker ordinær strafferamme. Bestemmelsene retter seg både mot idealkonkurrens og mot realkonkurrens.⁵⁰ Idealkonkurrens innebærer at en handling medfører overtredelse av flere straffebud. Eksempelvis kan det foreligge tilskyndelse etter vphl. §3-3 og utilbørlig informasjonshåndtering etter vphl. § 3-4 i idealkonkurrens. Realkonkurrens innebærer at flere handlinger medfører flere overtredelser av samme straffebud. Eksempelvis kan det være gjort flere kjøp med innsideinformasjon etter vphl. §3-3. For begge formene skal en felles straff idømmes hvis de kommer til pådømmelse samtidig.

Lovteksten i § 62 sier at ved anvendelse av en felles frihetsstraff må denne ”være strengere enn det høyeste lavmål som er fastsatt for noen enkelt av forbrytelsene... og må ikke overstige det dobbelte av den høyeste straff som for noen av dem er lovbestemt.”

Av ordlyden kan det sluttas at nedre strafferamme må være høyere enn den lovbestemte nedre grense for frihetsstraff. Straffeloven § 17 sier at den nedre grense er 14 dager. Ved konkurrens kan det derfor ikke idømmes lavere fengselstraff enn 15 dager, hvis det

⁴⁷ Ot.prop. nr. 62 (2002-2003) pkt. 13.1.

⁴⁸ Ot.prop. nr. 62 (2002-2003) pkt. 13.1.

⁴⁹ Or.prop. nr. 62 (2002-2003) pkt. 13.1.

⁵⁰ Eskeland (2005) s. 414.

anvendes fengselstraff. En slik tolkning følger også av juridisk teori⁵¹ Ved flere overtredelser av forbudet i vphl § 3-3, vil øvre strafferamme bli fengsel i inntil 12 år.

3.1.2.2 Nedsettelse av strafferammen

Etter straffeloven §§ 57 og 59, 2. ledd kan straffen settes under det for handlingen bestemte lavmål og til en mildere straffart under nærmere angitte omstendigheter.

Som nevnt over, er det i vphl. § 17-3 ikke satt noen spesiell nedre grense for fengselstraff. Domstolen har anledning til å gå til den nedre grense for fengselstraff etter strl. § 17 (14 dager) samtidig som den kan la være å anvende fengselstraff overhodet og bare ilegge bot. Strl. §§ 57 m.v. har av den grunn ikke særlig interesse for utmålingen av straff for innsidehandel.

⁵¹ Eskeland (2005) s. 414

3.1.3 Foretaksstraff

Det følger av straffeloven § 48(a) at når ” et straffebed er overtrådt av noen som har handlet på vegne av foretaket, kan foretaket straffes.” For innsidehandel vil dette kunne bli aktuelt, da det ofte er et foretak som foretar den aktuelle handel. Ordlyden sier at foretaket ”kan” straffes. Etter en alminnelig språklig forståelse vil det derfor ikke være noen plikt til å straffe foretaket, selv om vilkårene for straff foreligger.

Hva som regnes som foretak blir definert i § 48(a), 2. ledd. Videre er det bøter som kan ilegges, og det kan fradømme retten til å utøve virksomheten eller forbys å utøve den i visse former, jf. § 48(a), 3. ledd.

Straffeloven § 48(b), bokstav a-g, oppstiller momenter i vurderingen om foretaket skal straffes og straffens omfang. Her stiller loven opp momenter som det ”særlig skal legges vekt på.” Ordet ”særlig” medfører at listen ikke er uttømmende. Det følger av bokstav a at man særlig skal ta hensyn til straffens preventive virkning. Dette vil være av interesse for innsidehandel, da det må sies å være et stort allmennpreventivt behov på dette område. Det vil også være av betydning om noen enkeltperson er straffet, jf. bokstav g. Momentet skal ivareta hensynet til å unngå dobbeltstraff, som kan bli aktuelt der en person sitter som eiere av foretaket, jf Rt. 2000 s. 1451 på s. 1453.

3.2 Kort om vurderingen

Strafferammen er meget vid, lovteksten gir ikke særlig veiledning ved fastsettelse av straff for innsidehandel. Ved vurderingen av hvilken straff som skal ilegges, blir rettspraksis og reelle hensyn de avgjørende rettskildefaktorene. Andenæs mener straffutmålingstradisjonen blir den viktigste veiledning for dommeren ved straffutmålingen.⁵²

Selv om straffutmålingen i all hovedsak er overlagt til den enkelte dommers skjønn, vil det likevel være krav til hvilke hensyn og momenter som kan tillegges vekt i denne vurderingen. Et minstekrav må være at momentene som trekkes frem er relevante.

Den straffutmålingstradisjon som Høyesterett har trukket opp, blir av den største betydning i denne vurderingen. For innsidehandel spesielt, kan det gjøres noen bemerkninger.

Høyesterett har kun behandlet spørsmålet om straff for innsidehandel to ganger.

Avgjørelsene vil klart nok være uttrykk for hva som er gjeldende rett. Likevel kan man ikke si at det finnes noen fast straffutmålingstradisjon for innsidehandel, og mye må sies å være uavklart. Avgjørelsene trekker frem en rekke momenter, som i det følgende vil bli behandlet. Disse må være retningsgivende for senere saker, og de vil være grunnlaget for slutninger mot mer uavklarte tilfeller.

⁵² Andenæs (2005) s. 456.

3.3 Momenter i vurderingen

3.3.1 Generelle momenter

3.3.1.1 Det alminnelige straffutmålingsnivå

Begge avgjørelsene fra Høyesterett gjaldt forsettelig innsidehandel. Her kom Høyesterett til at det måtte ilegges en ubetinget fengselsstraff. Med utgangspunkt i de alminnelige hensyn som begrunner forbudet mot innsidehandel, ble det i Otrumkjennelsen avsnitt 11 fastslått at ”straffen for innsidehandel av allmennpreventive hensyn normalt må fastsettes til ubetinget fengsel.”

I Sensedommen hadde førstvoterende sagt seg enig i påtalemyndighetens anførsel at innsidehandel av noe omfang normalt må utmåles til ubetinget fengsel, jf avsnitt 11. I Otrumkjennelsen uttrykte førstvoterende så at det normalt må ilegges ubetinget fengsel. Hovedregelen må derfor være at ubetinget fengselstraff normalt må ilegges. Høyesteretts uttalelser i Otrumkjennelsen kan også virke som en enda klarere presisering av hovedregelen. Men døren holdes muligens på gløtt for å benytte betinget fengsel eller bøtestraff i noen tilfeller. Et slikt utfall må i så fall bero på hvilke andre formildende momenter som foreligger i den konkrete sak. Men her skal det nok en del til.⁵³

Uttalelsen i Otrumkjennelsen er generelle og kan tyde på at dette gjelder også for den uaktsomme overtredelse. Hvorvidt den skal tolkes slik, kan problematiseres nærmere. Saken gjaldt som nevnt forsettelige overtredelser. Det vil vel bare unntaksvis bli aktuelt med domfellelse for uaktsom innsidehandel. Hvis dette skulle være tilfelle, kan det hevdes at dette ikke er et ”normalt” tilfelle. Spørsmålet må per i dag sies å være uavklart.⁵⁴ Men mye kan tilsi at uttalelsen ikke nødvendigvis er førende for straffutmålingen ved

⁵³ Spørsmålet om straff for innsidehandel var oppe i den svenske Høyesterett 14. mars 2008, jf NJA 2008 s. 292. Avgjørelsen blir nærmere trukket frem i punkt 3.3.2.2. Av interesse her, ble det ilagt en betinget dom selv om den Högsta domstol uttalte at det er en viss presumsjon for ubetinget fengselstraff for innsidehandel. Presumsjonen ble altså ansett for ikke å være særlig sterk.

⁵⁴ Spørsmålet blir nærmere behandlet i punkt 3.3.2.1.

uaktsomme overtredelser. I slike tilfeller vil det kunne være grunnlag for sammenligning mot for eksempel grovt uaktsomt bedrageri (strl. § 271 a) eller andre sammenlignbare formuesforbrytelser hvor skyldkravet bare er uaktsomhet.

3.3.1.2 Skadepotensialet

De legislative hensynene bak forbudet mot innsidehandel er behandlet i punkt to. Her skal det trekkes frem at Høyesterett i Sensedommen, tok sitt utgangspunkt for straffutmålingen som førte frem til angivelsen av det alminnelige straffenivå i de ”formål verdipapirhandelloven skal tjene,” jf avsnitt 16.

Verdipapirhandelloven har en egen formålsbestemmelse i § 1-1. Her heter det;

”§ 1-1. Lovens formål

Lovens formål er å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter.”

Høyesterett uttrykker at beskyttelse av dette formålet er en nødvendig forutsetning for at aktørene skal ha tillitt til et verdipapirmarked.

Det følger videre av forarbeidene at hovedhensynet bak reguleringen av innsidehandel er beskyttelse av markedet.⁵⁵ Og Høyesterett peker på at den mulighet for innsidehandel som er til stede, og det faktum at slik handel foregår, bidrar til å svekke tilliten til markedet og dermed til at verdipapirmarkedet fungerer dårligere. Dette vil igjen kunne svekke markedets funksjon som finansieringskilde for næringslivet.(Sensedommen i avsnitt 16, i Otrumkjennelsen blir dette avsnittet sitert.)

Høyesterett benytter hensynet som et utgangspunkt ved fastsettelse av straff for innsidehandel. Hvilken grad tiliten blir undergravet skal reflekteres i hvilken straff som ilegges.

Overtredelse av forbudet vil føre til svekket tillit til markedsplassen. Momentet trekker i skjerpene retning da alle overtredelser må medføre en slik svekkelse. I hvor stor grad hensynet blir undergravet vil avhenge av faktum i den konkrete sak. Høyesterett sier i avgjørelsene at hensynet må være et utgangspunkt ved utmålingen. Momenter som i den enkelte sak foreligger, og bidrar til å svekke denne tilliten, er derfor avgjørende for vekten

⁵⁵ Ot.prop nr 72 1990-91 pkt. 2.4.1.

av momentet. Jo større grad overtredelsen medfører at tilliten til markedet svekkes, jo tyngre må vekten av momentet være ved den konkrete utmålingen. Eksempel på et slikt moment vil være det investerte beløp.⁵⁶ Noen momenter som Høyesterett trekker frem, kan mer tvilsomt være med på å undergrave markedets tillit. Slike problematiseringer vil bli gjort fortløpende under de enkelte momenter.

Hovedhensynet bak forbudet er beskyttelse av markedet. Likevel vil innsidehandel kunne ha skadevirkninger også for en vilkårlig investor og aktuelle selskaper som er involvert. Se nærmere om dette i punkt 2.2 og 2.3.

⁵⁶ Om dette i punkt 3.3.2.2.

3.3.1.3 Allmennprevensjon

Hovedregelen for overtredelse av innsidehandelforbudet, er ubetinget fengselstraff. Denne straffereaksjonen begrunner Høyesterett i det allmennpreventive behovet som gjør seg gjeldende på dette rettsområdet.

Hvorfor hensynet til allmennprevensjon begrunner en slik reaksjon, kan begrunnes i flere forhold.

I de to Høyesterettsavgjørelsene trekkes det frem at misbruk av innsideinformasjon etterlater få objektivt observerbare spor. Av den grunn er oppdagelsesrisikoen langt mindre enn ved mer tradisjonelle vinningsforbrytelser. Videre legger Høyesterett til grunn at slike lovbrudd normalt dreier seg om veloverveide handlinger, begått av en aktør med innsikt, som handler rasjonelt i den hensikt å skaffe seg en uberettiget gevinst.⁵⁷

Det må antas at den lave oppdagelsesrisikoen, sammenholdt med at lovbruddet er lett å gjennomføre og at gevinsten kan bli enorm, vil gjøre lovbruddet fristende.

Det allmennpreventive hensyn er et av hovedhensynene bak straffen generelt. Å hindre at personer begår lovbrudd er et bærende hensyn bak straffen. Om hensynet slår til avhenger både av oppdagelsesrisikoen og straffens størrelse, jf. punkt 1.2. Den lave oppdagelsesrisikoen for innsidehandel blir med dette ansett som et moment som tilsier streng straff. Hovedhensyn bak straffens formål kan nemlig bli truet fordi innsidehandel har lav oppdagelsesrisiko. Når noen da avsløres er det et stort allmennpreventivt behov for å sende ut et signal til alle potensielle lovovertredere at de strafferettslige konsekvenser er meget alvorlig hvis de blir tatt.

Innledningsvis ble det i denne oppgaven antydnet at handel med omsettelige verdipapirer vil av mange karakteriseres som et spill. Den moralske motstanden til å begå innsidehandel

⁵⁷ Se Sensedommen avsnitt 19 og Otrumkjennelsen avsnitt 10.

kan av den grunn være mer eller mindre fraværende. Det må også antas at begrepet ”straffbar innsidehandel” ikke er et like innarbeidet og utbredt begrep som eksempelvis ”bedrageri” og ”underslag”. Slike forhold kan tilsi at en streng straff, nettopp på dette rettsområdet, vil kunne ha gode grunner for seg.

3.3.1.4 Sammenligning med annen økonomisk kriminalitet

Ved vurderingen av hvor straffenivået for misbruk av innsideinformasjon bør ligge, trekker Høyesterett i Sensedommen frem andre forbrytelser som innsidehandel kan sammenlignes med. Førstvoterende sier det er naturlig som et utgangspunkt å se hen til straffenivået for slike, og nevner underslag, bedrageri og utroskap.

I Otrunkjennelsen nevnes igjen denne sammenligningen. Her antas det at sammenligningen fra Sensedommen bygger på uttalelser i forarbeidene.⁵⁸ Departementet mener samme hensyn som gjør et underslag grovt bør tillegges vekt ved utmålingen av straff for misbruk av ikke offentliggjort informasjon.

Grovt underslag har en strafferamme på fengsel i inntil 6 år, jf strl. § 256, 1. ledd. Andre ledd i bestemmelsen oppstiller momenter som det særlig skal legges vekt på ved avgjørelsen om underslaget er grovt. For grovt bedrageri er det strafferamme på fengsel i inntil 6 år, jf strl. § 271. Bestemmelsen er bygd opp på samme måte som underslagbestemmelsen. For grovt utroskap er det også samme strafferamme. Bestemmelsen er bygd opp slik at andre ledd gir anvisning på momenter som det særlig skal legges vekt på, jf § 276, 1. og 2. ledd.

Bestemmelsen i vphl § 17-3 retter seg mot all misbruk av innsideinformasjon. Strafferammen på fengsel i inntil seks år gjelder for all overtredelse, både forsettelig og uaktsomme. Bestemmelsene i straffeloven om underslag, bedrageri og underslag har en mer nyansert strafferamme. I tilfeller hvor det er snakk om grove tilfeller øker strafferammen fra tre til inntil seks år fengsel.

Førstvoterende i Sensedommen (avsnitt 31) sier at det kan være grunn til å legge vekt på tilsvarende momenter, som gjør de nevnte tilfellene grove, ved utmålingen av straff for innsidehandel. Momentene som trekkes ut av lovteksten i strl. §§ 256, 2. ledd og 271,

⁵⁸ Ot. Prp. Nr. 72. (1990-1991) s. 36.

2.ledd er om det er voldt betydelig økonomisk skade eller gjelder betydelig verdi, og om den skyldige har misbrukt sin stilling. Momenter som hentes fra den grove utroskapsbestemmelsen i strl. § 276, er om handlingen har voldt betydelig økonomisk skade, og om den er forøvet ved brudd på den særlige tillit som følger med vedkommendes stilling. Høyesterett mener disse momentene derfor er relevant ved utmålingen av straff for innsidehandel.

Høyesterett sier at det kan være grunn til å se hen til straffnivået ved disse forbrytelsene når spørsmålet om straff for innsidehandel skal vurderes. Hvorfor det er grunn til å se hen til disse straffnivåene begrunner Høyesterett ikke nærmere. Hva Høyesterett legger i ordvalget -” å se hen til” - kan også reise tvil.

Da saken fra 2006 var oppe til avgjørelse, hadde Høyesterett ingen tidligere høyesterettspraksis som veiledning ved utmålingen. Rettspraksis er en viktig rettskildefaktor ved straffutmålingen, og ved å trekke inn en slik sammenligning etablerte Høyesterett et kjent utmålingsgrunnlag å bygge på. Videre vil denne sammenligningen gi en forutberegnelighet for borgerne for hvor straffnivået vil ligge. Det må også forutsettes at sammenligningen ble gjort fordi lovbruddene har visse likhetstrekk.

Likhetstrekkene mellom misbruk av innsideinformasjon på den ene siden og underslag, bedrageri og utroskap på den andre, kan reise ulike spørsmål.

Misbruk av innsideinformasjon kan som nevnt foreligge selv om det ikke foreligger noe misbruk av tillitsforhold.⁵⁹ Høyesterett sier at det er ved vurderingen av hvilket nivå straffen bør ligge på, det er naturlig å se hen til straffnivåene i nevnte bestemmelser. Underslag og utroskap blir ofte kort karakterisert som misbruk av tillitsforhold. Problemstillingen som kan reises er hvordan tilfeller av innsidehandel uten et utroskapselement skal behandles i forhold til tilfeller hvor momentet foreligger. En annen problemstilling som ut i fra dette kan reises, er hvordan man skal sammenligne et misbruk

⁵⁹ Om tillitsbrudd, se punkt 3.3.2.5.

av innsideinformasjon hvor det for eksempel er investert 10 millioner kroner og tilfelle hvor samme beløp eksempelvis blir underslått eller bedratt.

En del problemstillinger kan reises med tanke på en slik sammenligning. I den videre drøftelsen vil det forsøkes å påpeke likheter og ulikheter mellom straffebudene. Og videre hvilke argumenter som både kan tale for og i mot en samordning av straffenivå.

Alle fire straffebud (vphl § 3-3 og strl. §§ 256, 271 og 276) retter seg mot økonomisk kriminalitet. Strafferammen for lovbruddene er også den samme. Muligens kan det hevdes at hvordan den økonomiske kriminaliteten er begått, ikke skal være avgjørende for straffenivået. En slik påstand er nok for unyansert. En straffereaksjon skal nettopp gjenspeile det enkelte lovbruddets straffverdighet, og denne kan være høyst ulik.

Den objektive gjerningsbeskrivelsen for underslag finner man i strl. § 255. Objektet for det rettstridige underslag er ”løsøregjenstand” eller ”penger”. Objektet må videre ”helt eller delvis tilhøre en annen”. Alle typer løsøregjenstander faller under beskrivelsen.⁶⁰ Forbudet mot innsidehandel i vphl § 3-3, retter seg mot misbruk av en viss type informasjon. Denne informasjonen kan man ikke si er en ”løsøregjenstand” eller ”penger”. Ved underslag vil gjerningsmannen ofte være i besittelsen av løsøregjenstanden fordi han er betrodd denne. Den som besitter innsideinformasjon vil ofte være i besittelse av denne, fordi den er gitt fortrolig og som en forutsetning av at den ikke skal misbrukes. Man kan muligens si at innsideinformasjonen tilhører det aktuelle selskap hvor den springer ut fra. I disse tilfellene, hvor løsøregjenstanden og innsideinformasjon er gitt i et tillitsforhold, kan misbruk i begge tilfellene vise straffverdighet. Misbruk av et slikt tillitsforhold kan være et argument for å se hen til straffenivået for underslag ved spørsmålet om straff for innsidehandel.

Den objektive gjerningsbeskrivelsen for bedragerihandlingen finner man i straffeloven § 270. Etter gjerningsbeskrivelsen vil den typiske bedragerihandling være å fremkalle, styrke eller utnytte en villfarelse ved rettstridig forlede noen til en handling som

⁶⁰ Andenæs (1996) s. 43.

volder tap eller fare for tap for ham eller den han handler for, jf. 1. ledd, 1. alternativ. Ved handel av finansielle instrumenter på en regulert markedsplass vil kjøper og selger ikke ha noen kontakt med hverandre. Det legges inn kjøps- og salgsordre, og handelen blir gjennomført av en megler. Om en innsider selger verdipapirer når han besitter innsideinformasjon som tilsier fall i kursen, vil handlingen medføre tap eller fare for tap for kjøper. Men hvis innsider tenkes bort ville medkontrahenten kontrahert med andre investorer. Da kjøp og salg skjer anonymt gjennom megler vil medkontrahenten heller ikke ha noen forventning om å bli informert. Slik er det en forskjell mellom et klassisk bedrageritilfelle og en innsidehandel. På den annen side handler den tiltalte i en innsidehandel mot et marked som forutsetningsvis ikke har den samme informasjon som den tiltalte. Det kan hevdes at markedet som sådan er i en villfarelse. Det vil være en ubalanse mellom selger og kjøper knyttet til salgsgjenstandens verdimessige egenskaper. Det vil av den grunn være et slektskap mellom innsidehandelen og bedrageriet.

Utroskapsbestemmelsen i straffeloven § 275 retter seg mot den som ”forsømmer en annens anliggender som han styrer eller har tilsyn med, eller handler mot den annens tarv”, jf. 1. ledd. Av ordlyden kan det slutes at den straffbare handling kan skje på to måter. Enten at man forsømmer den annens anliggender, eller handler mot hans tarv. Andenæs sier at en form for utroskap foreligger hvor det åpenbares forretnings eller driftshemmeligheter.⁶¹ Misbruk av innsideinformasjon kan ha et slikt utroskapselement. Dette hvis personen har fått innsideinformasjonen gjennom for eksempel sin stilling i et foretak, og misbruker denne slik at foretaket kan bli skadelidende.⁶² I slike tilfeller kan det hevdes at straffenivået bør være det samme. I andre tilfeller trenger det ikke å foreligge slikt utroskapselement ved innsidehandel. Slike tilfeller kan være hvor gjerningsmannen mer tilfeldig har fått kjennskap til innsideinformasjonen. Hvis straffenivået for innsidehandel da ligger likt med nivået for utroskap, kan dette fort bli problematisk. En slik samordning av straffenivået kan da falle galt ut.

⁶¹ Andenæs (1996) s. 130

⁶² Om slike skadevirkninger i punkt 2.3.

De tre nevnte straffebud krever alle at gjerningsmannen har utvist tilstrekkelig skyld. I tillegg krever de at en viss hensikt er utvist. Denne hensikten må bestå i å skaffe seg en uberettiget vinning. Straffebudet i vphl § 3-3 har ikke slikt krav.

Utgangspunktet for sammenligningen må være at Høyesterett mener lovbruddene har likehetstrekk og viser graden av straffverdighet. Sammenligningen kan etterlate ulike spørsmål. Men Høyesterett har ikke sagt at lovbruddene er like, og det må presiseres at de kun har sett hen til nivåene som et utgangspunkt. Høyesterett foretok for eksempel en sammenligning av straffenivået for voldtekt og grovt ran i Rt. 1999 s. 363. Her benytter førstvoterende denne sammenligningen for å skjerpe straffenivået for voldtekt. Førstvoterende får tilslutning av tre dommere. Dommer Aarbakke var derimot uenig i at man kunne benytte denne utmålingspraksisen som veiledning, da forbrytelseskategoriene voldtekt og ran er så pass forskjellige (side 368). Poenget til flertallet var nok at skadevirkningene kan være noe av de samme, og at lovbruddene av den grunn ikke bør straffes så forskjellig.

Det må kunne fastslås at innsidehandel er en ulik størrelse i forhold til nevnte lovbrudd. Det kan problematiseres nærmere om samordningen av straffenivået likevel kan ha gode grunner for seg.

Få dommer foreligger for innsidehandel. Og det vil ta meget lang tid før man har tilnærmet like mange avgjørelser for innsidehandel, som man har for underslag, bedrageri og utroskap. Av den grunn kan hensynet til borgernes forutberegnelighet tale for en samordning av straffenivåene.

Videre kan hensynet til domstolene og påtalemyndigheten være et argument for en slik samordning. Ved å legge til grunn et slikt straffenivå, vil man slippe å gå hele veien til Høyesterett med innsidesakene.

Forbudet mot innsidehandel skal beskytte markedet. De øvrige straffebudene skal beskytte den enkelte eier. For den skadelidt, som eksempelvis er bedratt for 10 millioner kroner vil det følgelig være store skadevirkninger. At en person er bedratt for 10 millioner kroner kan

derfor bli vanskelig å sammenligne med at det er investert 10 millioner i markedet. På den annen side vil markedets tillit bli svekket ved en slik investering. Markedets tillit er hovedhensynet som skal beskyttes. Hvis markedets tillit blir svekket vil dette medføre samfunnsøkonomiske skader. Utover skadene for markedet, vil innsidehandel også kunne påføre en vilkårlig investor et betydelig økonomisk tap. Eksempelvis kan en aktør med innsideinformasjon ha solgt en aksjepost på 10 millioner kroner. Informasjonen ga en sikker forventning om et kraftig kursfall i aksjen. Personen som har kjøpt aksjeposten vil bli sittende med tapet på bekostning av gjerningsmannen. De totale skadene i de to tilfellene vil av den grunn kanskje ikke være så vesentlig forskjellige. På den ene siden har man personen som er bedratt for 10 millioner kroner i bedrageritilfellet. På den andre side har man innsidehandelen på 10 millioner kroner, hvor markedets tillit blir skadet, men som i tillegg skyver det økonomiske tapet over på en vilkårlig investor. I Sensedommen legger Høyesterett nettopp vekt på momentene som gjør seg gjeldende for underslag, bedrageri og utroskap, men ”ut over dette” også den ”offentlige interesse i å beskytte tilliten til omsetning av verdipapirer.”⁶³

Eksempelvis er bedrageriet klart nok noe annet enn den ulovelige innsidehandel. Likevel kan det totale skadepotensialet for de to tilfellene muligens ikke være så vesentlig forskjellige. Av den grunn er det ikke så unaturlig å se hen til straffennivået ved fastsettelsen av hvor nivået bør ligge for innsidehandel.

3.3.1.4.1 Noen eksempler fra rettspraksis for underslag, bedrageri og utroskap

Ettersom Høyesterett har sett hen til straffennivået for underslag, bedrageri og utroskap, vil det være på sin plass å se litt nærmere på hvor dette nivået ligger. En problemstilling som ut i fra dette kan reises, er om straffen som ble utmålt i Sensedommen og Otrumkjennelsen faktisk samsvarer med et slikt nivå.

Ved å søke i lovdata på underslag finner man 449 tilfeller i teksten fra Høyesterettsavgjørelser som gjelder straffesaker for underslag. Samme søk for bedrageri

⁶³ Se avsnitt 31 i dommen.

medfører 733 treff. For utroskap, 146 treff.⁶⁴ Noen presis angivelse av hvor nivået her ligger vil ikke bli gjort. I den videre fremstilling vil kun noen eksempler bli trukket frem.

Avgjørelse inntatt i Rt. 2004 s. 497, hadde gjerningsmannen underslått 500.000 kroner. Dette ble ansett som et grovt underslag etter strl. § 255, jf. § 256. Høyesterett idømt ubetinget fengsel i seks måneder. En advokat ble ilagt 10 måneder ubetinget fengsel og retten til å praktisere som advokat for all fremtid i Rt. 2000 s. 15. Her var det begått grovt underslag fra en klientkonto. I Rt.1996 s. 10 ble det ilagt en ubetinget fengselstraff på åtte måneder. Her hadde en fagforeningstillitsmann underslått 398.166 kroner fra foreningen. I Rt. 1992 s. 1079 hadde en tidligere ustraffet mann begått underslag i 19 tilfeller som til sammen utgjorde noe i overkant av 500 000 kr. Domfelte var styreformann og daglig leder av en auksjonsforretning hvor underslagene hadde blitt gjort. Straffen ble satt til åtte måneder ubetinget fengsel. I Rt. 2006 s. 853 ble lagt det til grunn at utgangspunktet for grovt underslag er ubetinget fengsel. Her var 102.000 kroner underslått av en bankansatt. Pengene var overført fra en husleiedepositumkonto til egen personalkonto. I den konkrete sak ble samfunnsstraff ilagt da de allmennpreventive hensyn ikke var ”tilstrekkelig tungtveiende til å kreve fengselstraff”(avsnitt 20). Det ble lagt vekt på at cirka halve beløpet var tilbakebetalt før lovovertreder hadde grunn til å tro at underslaget var oppdaget.

Utgangspunktet for grove underslag er at ubetinget fengselstraff skal i legges. Dette er likt med utgangspunktet som ble oppstilt for innsidehandel av noe omfang i Sense og Otrum. Ellers tyder det på at straffen i Sense ligger nærmere dette nivået enn tilfellet i Otrum. Den lange saksbehandlingstiden i Otrum kan muligens være en forklaring på dette.

I flere avgjørelser fra Høyesterett har det blitt idømt straff for både underslag og bedrageri. I Rt. 2003 s. 1112 ble en advokat idømt 1 år og 6 måneder ubetinget fengsel for underslag og bedrageri ovenfor et ASA for cirka 1,6 millioner kroner. En kvinnelig advokatsekretær ble ilagt 1 år og 4 måneder ubetinget fengsel for underslag og bedrageri for til sammen 1,1 millioner kroner i Rt 1995 s. 1962. I Rt. 1994 s. 232 ble ubetinget fengselstraff på 4 år

⁶⁴ Søket ble gjort september 2008.

stadfestet av Høyesterett. Her hadde gjerningsmannen foretatt underslag for 4,3 millioner kroner og bedrageri for 12,8 millioner kroner.

Strafferammen for grove bedrageri er fengsel inntil seks år, og flere dommer på ubetinget fengsel i seks år foreligger.⁶⁵

Hvilken straff som skulle ilegges for grovt uaktsomt bedrageri var oppe i Høyesterett i Rt. 2003 s. 320. Her sier en enstemmig Høyesterett, med henvisning til rettspraksis og forarbeider, at straffenivået for grovt uaktsomt bedrageri må være lavere enn for grovt forsettelig bedrageri. I denne saken ble en mann ilagt samfunnsstraff for grovt uaktsomt å ha bedratt et sosialkontor for 75.000 kroner. Overført på innsidehandel, kan uttalelsen være med på å skape tvil om presumsjonen for ubetinget fengselstraff også gjelder for den uaktsomme innsidehandel.⁶⁶

Rt. 2001 s. 227 gjaldt spørsmålet om straff for grov utroskap ved korrupsjon. Det uttales at man ikke kan sammenligne underslag og utroskap i form av korrupsjon når det gjelder straffenivå, da korrupsjon har en helt annen karakter. Korrupsjon har større samfunnsmessige skadevirkninger. I saken ble de to domfelte idømt 1 år og 6 måneder og 1 år ubetinget fengsel. I korte trekk hadde B, avdelingsleder i Statoil, mottatt ved flere anledninger til sammen 904 510 kroner fra A. Pengene var gitt for å sikre A og hans selskap kontrakter hos Statoil. Innsidehandel vil på sin side ha klare samfunnsmessige skadevirkninger. Hvis tilliten til markedet blir borte vil selskapene få problemer med å innhente kapital og samfunnsøkonomisk gode prosjekter vil i mindre grad bli realisert. I forhold til straffen som ble utmålt i Rt. 2001 s. 227 er denne betydelig høyere enn i Sense og Otrum, hensett til beløpets størrelse.

Det vil ikke være mulig, på bakgrunn av disse eksemplene, å konkludere med sikkerhet på problemstillingen om straffen i Sense og Otrum ble utmålt i samsvar med dette nivået.

⁶⁵ Eskeland (2005) s. 455. Forfatter trekker frem Rt. 1994 s. 200 som eksempel. Saken gjaldt bedrageri og underslag for 16 millioner kroner.

⁶⁶ Dette blir nærmere behandlet i punkt 3.3.2.5.

Utgangspunktet om ubetinget fengsel i grove tilfeller stemmer godt. Likevel kan mye tyde på at nivået i Sense og Otrum ligger en del lavere.

3.3.2 Spesielle momenter

3.3.2.1 Graden av skyld

Bestemmelsen i vphl. § 17-3 retter seg som nevnt både mot den forsettelige og den uaktsomme overtredelse av vphl. § 3-3. Dette innebærer at for å kunne dømmes for straffbar innsidehandel er det nok at man har utvist uaktsomhet med tanke på alle momentene i den objektive gjerningsbeskrivelsen. Om man har utvist uaktsomhet eller forsett har derfor ingen betydning i forhold til skyldspørsmålet. Er det utvist større skyld enn alminnelig uaktsomhet, som kvalifisert uaktsomhet eller forsett, vil bare ha betydning ved straffutmålingen.⁶⁷ Selv om strafferammen er den samme for den uaktsomme og den forsettelige overtredelse, vil høyere utvist skyld vise en høyere grad av straffverdighet. Dette taler for en strengere reaksjon for den forsettelige overtredelse, enn for den uaktsomme. Den skyld som er utvist utover uaktsomhet vil derfor bli et relevant moment ved utmålingen.

Den nødvendige skyld (uaktsomhet eller forsett) må etter dekningsprinsippet dekke alle momentene i den objektive gjerningsbeskrivelsen i vphl. § 3-3, jf. § 3-2. Hvis det dreier seg om en "tilskyndelse" av et kjøp vil tilskyndelsen kunne ha skjedd uaktsomt eller forsettelig. Hvilken skyld som måtte være utvist, vil være av betydning for straffutmålingen.

I forhold til de øvrige momentene i lovens objektive vilkår, vil det på samme måte være relevant å se hen til tiltaltes subjektive skyld.

Ved en uaktsom overtredelse vil naturlig nok den grove uaktsomhet bli bedømt strengere enn den simple uaktsomhet. Tilsvarende vil den bevisste uaktsomhet bli bedømt strengere enn den ubevisste uaktsomhet.

Momenter i aktsomhetsvurderingen knyttet til vphl. § 3-2, jf. § 3-3, vil være hvilken informasjon det er snakk om, kilden for informasjonen og måten den er formidlet på.⁶⁸ Det

⁶⁷ Reed (1996) s. 280.

⁶⁸ Reed (1996) s. 282.

kan også være slik at det er forskjellig krav til aktsomhet i forhold til den enkelte investor. Slik at strengere aktsomhet bør stilles til en investor som er nært knyttet til et selskap i forhold til en mer alminnelig investor.⁶⁹ Forarbeidene peker også på at uaktsomhetsvurderingen må være relativ. Vurderingen vil skjerpes for personer med særlig kunnskap eller tilknytning til det aktuelle utstederselskap eller finansielle instrument.⁷⁰

Står man ovenfor en forsettlig overtredelse, vil det på samme måte være grunn til å vurdere graden av forsett rangert fra dolus eventualis via sannsynlighetsforsett og over mot hensiktsforsett og overlegg. Høyere skyldgrad tilsier strengere straff.

Skyldformen knytter seg til gjerningsmannens oppfatning av de faktiske elementene i den objektive gjerningsbeskrivelsen i vphl. § 3-3.

Men gjerningsmannen kan også ha en mer eller mindre høy bevissthet om handlingens rettslige innhold. En eventuell rettsvillfarelse forhindrer som kjent ikke at handlingen er straffbar med mindre denne er unnskyldelig, jf strl. § 57. Men en slik rettsvillfarelse vil unntaksvis kunne tillegges betydning ved utmålingen av straffen. Eksempel kan være investor som ikke vet at han må trekke en kjøpsordre når han får innsideinformasjon etter ordreinnleggelsen og som peker i retning av kursstigning.⁷¹

Høyesterettspraksis viser at tiltaltes strafferettslige skyld, tillegges betydning i straffutmålingen. Sensedommen fra 2006 bygger på at gjerningsmannen begikk handlingen forsettlig. Dette følger av lagmannsrettens dom, jf. LF-2005-152787. Både egen handel og tilskyndelsen til sin brors handel var begått med forsett. I Otrumkjennelsen fra 2007 bygges det også på at forsett var utvist, jf lagmannsrettsavgjørelsen fra Agder LA-2006-42810.

Grunnen til at Høyesterett trekker frem graden av skyld som et relevant moment er at graden av skyld gjenspeiler graden av handlingens straffverdighet. Høy straffverdighet taler

⁶⁹ Reed (1996) s. 283.

⁷⁰ Ot. prp. nr. 12 (2004-2005) pkt. 4.5

⁷¹ Ot.prp. nr. 29 (1996-1997) s. 29. Her legges det til grunn at unnlatelse av å trekke oppdraget vil være straffbart.

for streng straff. Utvist skyld er et relevant moment ved utmålingen og kan trekke i skjerpende retning hvis den er høy. I 2006-avgjørelsen slås det fast at gjerningsmannen har utvist stor grad av skyld. De straffbare handlingene strakte seg over flere uker, og dette viser at han har hatt mulighet til å overveie det han gjorde.

Da begge Høyesterettsavgjørelsene retter seg mot forsettelige overtredelser, kan det være grunn til å problematiseres om presumsjonen om ubetinget fengselstraff også gjelder for den uaktsomme overtredelse. Spørsmålet er reist under punktet om det alminnelige straffutmålingsnivå. Per i dag må spørsmålet ansees uavklart. I det følgende vil spørsmålet nærmere bli behandlet.

Uttalelsene til Høyesteretts i Sense og Otrum er generelle. Her legges det til grunn som et utgangspunkt at straffen for innsidehandel normalt må fastsettes til ubetinget fengsel. Dette kan tyde på at også uaktsomme tilfeller faller innunder. Likevel må det, som påpekt i punkt 3.3.1.1., kunne reises tvil om uaktsomme tilfeller er slike normalt tilfeller som Høyesterett sikter til. Normale tilfeller av innsidehandel vil vel være begått med forsett og mer unntaksvis ved uaktsomhet. Argumentet kan være avgjørende for at Høyesterett ikke vil anse seg bundet av presumsjonen for ubetinget fengselstraff, hvis uaktsomme tilfeller skulle komme opp. Selv om innsidehandel normalt vil dreie seg om veloverveide handlinger, er det videre hensynet til markedet og den lave oppdagelsesrisikoen som av allmennpreventive hensyn tilsier en ubetinget fengselstraff. For det første kan det hevdes at hvilken skyld den enkelte gjerningsmann har utvist ikke vil være avgjørende for markedets tillit. Markedets tillit vil i hovedsak bli påvirket av andre forhold som eksempelvis hvilket beløp som er investert med grunnlag i innsideinformasjonen, og da vil forsett eller uaktsomhet være av mindre betydning. Videre er det hensynet til allmennprevensjon som begrunner utgangspunktet. Legger man til grunn at markedets tillit er det avgjørende å beskytte, vil det være rimelig at man krever en høy grad av aktsomhet ovenfor den enkelte som begir seg ut på verdipapirmarkedet. Ved å innbefatte uaktsomme overtredelser i presumsjonen for ubetinget fengselstraff, vil kunne medføre at aktørene opptrer mer aktsomt. Høy grad av aktsomhet vil kunne gi færre innsidehandler og dette vil igjen være positivt for markedet.

Høyesterett trekker frem straffnivået for underslag, bedrageri og utroskap ved vurderingen av hvor straffnivået for innsidehandel bør ligge. Det kan av den grunn være aktuelt å se hen til hvor straffnivået for slike uaktsomme overtredelser ligger. I Rt. 2003 s. 320 viser Høyesterett til fast praksis og forarbeider da de fastslår at straffnivået for grovt uaktsomt bedrageri må være lavere enn for forsettlig bedrageri. I avgjørelsen blir det ilagt samfunnsstraff.⁷² Overført på innsidehandel, vil dette medføre at det skal ilegges lavere straff for den uaktsomme enn for den forsettlige innsidehandel. Ved å omfatte de uaktsomme overtredelsene i presumsjonen om ubetinget fengselstraff, kan dette bli problematisk i forhold til Otrumkjennelsen. Her ble det ilagt en ubetinget fengselstraff på 21 dager for et forsettlig tilfelle. Forutsetter man at det foreligger et identisk saksforhold som i Otrum, men hvor det kun er utvist uaktsomhet, må straffen etter dette være lavere enn 21 dager. Det følger videre av strl. § 17 (a) at nedre grense for ileggelse av fengselstraff er 14 dager.⁷³ Et slikt uaktsomt tilfelle vil derfor måtte ligge mellom 14 og 21 dager. Det vil være åpning for å gi en lavere straff, men bare på inntil 1/3.

Her kan det være av en viss interesse å trekke inn en avgjørelse fra den danske høyesterett. I en dom fra 16. september 1997⁷⁴ var faktum i korte trekk at det var avgitt kjøpsordre av 260 kontrakter med salgsretter (put-opsjoner) i ISS, som medførte en bruttofortjeneste på 481.000 danske kroner. Av interesse her, legger den danske Høyesterett til grunn at ubetinget fengselstraff i alminnelighet er påkrevd for innsidehandel. Dette for å motvirke denne formen for kriminalitet. Videre hadde gjerningsmannen utvist uaktsomhet, han hadde ”uagtet” ”intern viden” om at ISS skulle komme med informasjon som ville medføre kursfall. For denne uaktsomme overtredelse ble det ilagt 3 måneder ubetinget fengselstraff. Mye tyder derfor på at den danske Høyesterett innbefatter uaktsomme overtredelser i presumsjonen for ubetinget fengselstraff.

Konklusjonen på problemstillingen er ikke avklart og må sies å være åpen. Flere forhold tilsier at den uaktsomme overtredelse ikke nødvendigvis medfører at utgangspunktet om ubetinget fengselstraff faller bort. Dette er som sagt kun et utgangspunkt.

⁷² Om avgjørelsen i punkt 3.3.1.5.1.

⁷³ Se punkt 3.1.1.

⁷⁴ Sak I 309/1997, funnet på thomson.dk (UfR Online)

Oppsummerende er utvist skyld som et relevant moment ved utmålingen. Er skylden stor peker dette i retning av en straffeskjerpelse. Stor skyld foreligger ved utvist forsett og hvor gjerningsmannen har begått handlingene over en lengre periode og derfor overveid sine handlinger. Dette i motsetning til impulsive enkelthandlinger, slike handlinger kan være mindre straffverdig og kan tale i motsatt retning.

3.3.2.2 Det investerte beløp og den økonomiske gevinst

Høyesterett sier i Sensedommen at det må tas hensyn til det økonomiske omfang de straffbare handlinger har hatt, jf avsnitt 27. Her trekker så Høyesterett fram samlet beløp som ble investert og videre den totale gevinst før skatt. Faktum i saken var at A ble domfelt for selv å ha handlet aksjer og for å ha tilskyndet sin bror til å handle. Det økonomiske omfang ble i dommen ansett å være både beløpet A selv investerte, men også beløpet broren investerte etter As tilskyndelse.

I Otrunkjennelsen sier førstvoterende at det er større grunn til å se hen til størrelsen på plasseringen som ble foretatt på grunn av innsideopplysningene enn det konkrete utbytte av den straffbare handelen, jf avsnitt 13. Dette fordi det normalt ikke er noen fornærmede da straffebudet tar sikte på å verne markedet, og størrelsen av gevinst vil avhenge av ulike faktorer, som for eksempel når vedkommende beslutter å selge. Den økonomiske gevinst er derfor ikke av særlig betydning ved utmålingen av straff.

Hvorfor det samlede beløp på investeringen trekkes frem, er utslag av at straffebudet har som hovedformål å sikre tilliten til markedet. Se oppgavens pkt. 2.1. Det er ved investeringen tilliten til markedet kan bli svekket. Er beløpet som investeres høyt kan det være større mulighet for å undergrave denne tilliten enn hvis beløpet er lavt. Videre vil beløpet som er investert kunne vise forholdets straffverdighet. Skal beløpets størrelse være uttrykk for straffverdigheten, kan det hevdes at det investerte beløp må holdes opp mot gjerningsmannens økonomi. Eksempelvis vil det vise en sterkere forbrytersk vilje der vedkommende har 100 000 kroner på bok, og investerer hele beløpet i aksjer på bakgrunn av innsideinformasjon, enn tilfellet vil være for en person som investerer det samme beløp, med bakgrunn i samme innsideinformasjon, men hvor vedkommende har titalls millioner kroner på bok. Men da beskyttelse av markedets tillit er hovedformålet bak forbudet, bør det være beløpets størrelse som er avgjørende ved straffutmålingen, ikke den enkelte lovbyters økonomi.

I Sensedommen ble dette utmålingsmomentet også innbefattet av investering som ble gjort etter gjerningsmannens tilskyndelse. Gjerningsmannen måtte bære ansvaret for beløpet som ble investert av hans bror, etter egen tilskyndelse. A måtte bære ansvaret for det investerte beløp B foretok seg.

Spørsmål som kan reises er hvordan dette må vurderes hvis rekken er lengre, altså hvis B videre tilskynder en C. Problemstillingen blir om A i dette tilfellet også må bære ansvaret for investeringen som C foretar seg.

I Sensedommen peker Høyesterett på at samlet beløp A og B investerte for var relativt betydelig. Det ble investert for cirka kr. 770.000. Hvis investorrekken blir lengre, for eksempel A, B, C og D kan det samlede beløp fort bli betydelig større. I den såkalte Brynhildsensaken, som var oppe i Borgarting lagmannsrett den 6. juni 2008, var faktum at flere investorer hadde gjort investeringer med grunnlag i A sin tilskyndelse til B. Lagmannsrettens avgjørelse er ikke rettskraftig da saken er anket til Høyesterett. Anken er slippet inn til behandling⁷⁵ og det kan ventes at man vil få svar på denne problemstillingen.

Da tilskyndelse er likestilt med kjøp og salg, må det antas at de etter omstendighetene vil kunne være like straffverdig og skadelig for markedet. Straffverdigheten og særlig hensynet til markedets tillit vil være et argument som taler for at en A må bære ansvaret for de beløp som investeres etter egen tilskyndelse.

Høyesterett legger uten videre til grunn at A måtte bære hele ansvaret for B sin investering i Sensedommen. Da Høyesterett kun fastslår dette uten nærmere begrunnelse, kan dette tyde på at en A må bære ansvaret for investeringer som ikke bare blir gjort av B, men også en eventuell C på grunnlag av B sin videre tilskyndelse. På den andre siden må det være klart at Høyesterett ikke har besvart problemstillingen. Fra svensk rettspraksis⁷⁶ kan det være av interesse å trekke inn en nyere avgjørelse fra den Høgsta domstol, jf NJA 2008 s.

⁷⁵ HR-2008-1647-U.

⁷⁶ Det kan problematiseres hvilken rettskildemessig betydning svensk rett har for oss. Slik rett er følgelig ikke del av det norske rettsystemet. Likevel kan det få betydning om man finner noe som er verdt å etterligne, jf Boe (1996) s. 160.

292.⁷⁷ Avgjørelsen tar stilling til utmålingen av straff for innsidehandel.⁷⁸ I denne avgjørelsen ble det lagt til grunn at person A.A. som hadde tilskyndet til innsidehandel, ikke visste hvilket beløp T.L. hadde aksjer for. Ved utmålingen ble derfor A.A. ikke ansvarlig for aksjesalgets omfang. I forhold til Sensedommen, blir spørsmålet altså løst annerledes. Grunnen kan være at man har andre utmålingsprinsipper i Sverige.

I hvilken grad innsideinformasjonen tilskyndes videre fra B, vil være utenfor A sin kontroll. Beløpet som investeres vil også fort kunne bli enorme. Slike forhold kan være argumenter for at A ikke bør være ansvarlig for beløpene som investeres av C. På den andre siden ville beløpene ikke blitt investert hvis A ikke hadde tilskyndet til innsidehandel. Ved å tilskynde til innsidehandel må A forstå at det er en stor risiko for spredning av opplysningene også til C og at store beløp vil kunne bli investert. Dette kan tale for at A må bære ansvaret for beløpene.

Illustrert ved eksempel, kan det være gode grunner for at A også må ta ansvaret for C sine investeringer. Tenker vi et tilfelle hvor A har tilskyndet B, som har investert for 10 millioner kroner, vil man etter Sensedommen måtte forutsette at A må bære dette ansvaret. Et annet tilfelle kan være at A har tilskyndet B som har investert for 7 millioner kroner. Men B har videre tilskyndet C, som har investert for 3 millioner kroner. Det vil være vanskelig å finne argumenter for at A skal bedømmes ulikt i disse to tilfellene.

Endelig konklusjon på problemstillingen kan ventes ved behandling av Brynhildsensaken i Høyesterett. Flere forhold kan peke i retning av at A må bære risikoen og ansvaret for beløpene som blir investert.

⁷⁷ Funnet i rättsbanken.

⁷⁸ Avgjørelsen gjaldt tilskyndelse til innsidehandel. Person A.A. som jobbet i selskapet Tivox, hadde i møte med den Svenske Handelsbanken fått informasjon om at selskapet skulle begjæres konkurs og at aksjehandelen i selskapet umiddelbart skulle stoppes. Før dette ble gjort, ringt A.A. til person T.L. Kort tid etter ringte T.L. til sin megler som så solgte T.L. sine Tivox-aksjer. Det ble lagt til grunn at A.A. hadde gitt informasjon om at T.L. burde selge sine Tivox-aksjer. A.A. ble dømt for "insiderbrott".

Oppsummerende legger Høyesterett til grunn at det investerte beløp er et relevant moment ved utmålingen av straff. Er det investerte beløp stort, taler dette i retning av en straffeskjerpelse. I Sensedommen ble 770.000 kroner ansett som et relativt betydelig beløp. Er det investert beløp utover et slik beløp må det klart være skjerpende. Momentet kan tale i motsatt retning hvis beløpet som er investert er lavt. Momentet må kunne sies å være av stor vekt da det er utslag av hensynet som ligger bak forbudet mot innsidehandel, nemlig ivaretagelse av tilliten til markedet.

3.3.2.3 Forventet kurspåvirkning

Hva som er innsideinformasjon som er ulovelig å misbruke, følger av legaldefinisjonen i vphl. § 3-2.

I Otrunkjennelsen avsnitt 14 påpeker førstvoterende at det er store forskjeller på informasjon som tilfredsstiller lovens definisjon. Og videre at hvor stor grad av sikkerhet det er for at kursen vil påvirkes, og hvor stort utslag på kursen som kan forventes, må det tas hensyn til.

I Sensedommen avsnitt 26 sier førstvoterende seg enig i forsvarerens anførsel, om i hvilken grad man på handlingstidspunktet kunne regne med at innsidehandelen ville bringe gevinst, er av interesse ved straffutmålingen. Momentet må derfor være relevant ved utmålingen av straff for innsidehandel. I denne saken ble momentet ikke ansett som formildende slik forsvarer mente, da domfelte ved sin opptreden viste tro på økonomisk gevinst.

Høyesterett sier i avgjørelsene at hvor presise opplysningene var utover lovens minstekrav, skal vektlegges ved spørsmålet om straff. Dette medfører at jo høyere presisjonsnivå på opplysningene jo mer skjerpende er det.

Ut i fra dette kan to mulige tolkningsalternativer stilles opp. Enten kan momentet rette seg mot hvilken innsideinformasjon som faktisk ble misbruk, slik at det skal gjøres en objektiv og konkret vurdering av informasjonens kurspåvirkningspotensiale. Eller så kan momentet rette seg mot hva gjerningsmannen faktisk visste og hva gjerningsmannen faktisk forventet av kurspåvirkning.

For det første skal forbudet beskytte markedets tillit. Hvilken forventning en gjerningsmann har hatt til kurspåvirkning vil ikke undergrave hensynet i særlig grad. Hensynet kan i større grad undergraves hvor det er blitt misbrukt opplysninger med høy kurspåvirkningspotensiale. Dette vil kunne tale for at det bør gjøres en objektiv vurdering. Hvilken forventning en gjerningsmann har hatt, vil også medføre bevismessige vanskeligheter. Ved å legge til grunn et slikt tolkningsalternativ vil man slippe slike

vurderinger. I sin doktorgradsavhandling legger Axelsen til grunn at det skal gjøres en konkret vurdering i hvilken grad og hvor mye opplysningene ville kunne flytte kursen. Han forstår Otrumkjennelsen slik at ”opplysninger som hadde lite kurspåvirkningspotensiale ikke skal straffes like strengt som misbruk av opplysninger som ville kunne flytte kursen vesentlig.”⁷⁹ Videre er det Høyesteretts språkbruk som taler for å legge til grunn at momentet retter seg mot gjerningsmannens forventning. I Sensedommen slutter Høyesterett, ut i fra domfeltes handlinger, at han ”ikke ble svekket i sin tro på økonomisk gevinst.”⁸⁰ I Otrumkjennelsen viser Høyesterett til lagmannsrettens uttaleleser, hvor det var vektlagt at ”A var fullt på det rene med at innsideopplysningen var av svært kurssensitiv karakter”.⁸¹ Mye kan tale for at momentet retter seg mot gjerningsmannens faktiske forventninger.

I det følgende forutsettes det at momentet retter seg mot graden den enkelte gjerningsmannen hadde til forventet kurspåvirkning.

Første spørsmål som kan reises er om det kan tenkes tilfeller hvor misbruk av innsideinformasjon foreligger, uten at gjerningsmannen har hatt tro på økonomisk gevinst. Her må det kunne fastslås at slike tilfeller ikke vil være særlig aktuelle. Problemstillingen blir hva som da er igjen av momentet.

I hvilken grad gjerningsmannen har vist tro på økonomisk gevinst, vil måtte knyttes opp mot hvilken innsideinformasjon som er blitt misbrukt. Vil innsideinformasjonen med høy grad av sikkerhet innbringe gevinst, vil igjen kunne gi gjerningsmannen sterkere tro på økonomisk gevinst. Momentet blir et spørsmål om graden av forventet kurspåvirkning. I denne vurderingen kan det være hensiktsmessig å legge vekt på informasjonens troverdighet.

Neste problemstilling vil bli hvordan man skal bedømme de tilfeller hvor det er umulig å fastslå graden av forventet kurspåvirkning.

⁷⁹ Axelsen (2007) s. 188.

⁸⁰ Se avsnitt 26 i dommen.

⁸¹ Se avsnitt 15 i kjennelsen.

I noen tilfeller må det kunne trekkes slutninger fra de faktiske forhold, ved bedømmelsen av hvilken forventning gjerningsmannen hadde. Eksempelvis må det kunne legges til grunn at gjerningsmannen har hatt en høy grad av forventning til kurspåvirkning, i de tilfeller hvor han har misbrukt opplysninger om oppkjøp og det er kort tid mellom misbruket og offentliggjørelsen. Andre ganger vil det være vanskeligere å bevise hvilken forventning vedkommende har hatt.

Forventet kurspåvirkning kan også avhenge av hvilket finansielt instrument innsideinformasjonen knytter seg til. Aksjekursen til et selskap kan være mer eller mindre stabil. Selskaper hvor det historisk sett viser seg at aksjekursen svinger mye kan gi en større forventning av kurspåvirkning med grunnlag i innsideinformasjonen, enn i selskaper med aksjekurs som historisk sett har vært mer stabil. Om det er rimelig at slike forhold skal ha innvirkning på straffutmålingen kan også reises. Grunnlaget for å straffe strengere for slike forhold må i så fall begrunnes i at det viser høyere grad av forbrytersk vilje. Videre vil det kunne være større mulighet for at involverte selskaper blir skadelidende, ved at kursen lettere kan stige/synke i slike aksjer.

Det forhold at det ofte vil medføre vanskeligheter å fastslå i graden av forventet kurspåvirkning, og det forhold at en gjerningsmann uansett vil regne med at misbruket av innsideinformasjonen vil bringe gevinst, kan tilsi at momenter ikke bør være av stor betydning ved straffutmålingen.

Oppsummerende er det uansett et relevant moment ved utmålingen i hvilken grad, og med hvilken sikkerhet vedkommende har forventet kurspåvirkning. Har gjerningsmannen hatt en høy forventning til kurspåvirkningen, taler dette i skjerpende retning ved utmålingen.

Hvilken vekt momentet skal ha ved utmålingen kan være vanskelig å si noe sikkert om. Den kurspåvirkning som gjerningsmannen har forventet, vil ikke undergrave tilliten til markedet i særlig grad. Videre vil det oppstå problemer i de tilfeller hvor det er umulig å fastslå hvilken forventning gjerningsmannen faktisk har hatt. Slike forhold tilsier at momentet ikke bør være av stor vekt de lege ferenda. De lege lata, har Høyesterett lagt vekt

på momentet. Grunnen må være at det gir anvisning på straffverdighet. Har gjerningsmannen hatt en høy grad av forventning til kurspåvirkning, viser dette en høy forbrytersk vilje. I Sensedommen blir momentet trukket frem da det vil kunne være av ”interesse”. I Otrumkjennelsen legges det til grunn at forventet kurspåvirkning må ”hensyntas”. Språkbruken til Høyesterett kan tyde på at momentet ikke er av stor vekt ved utmålingen. Gode grunner tilsier at momentet ikke tillegges vesentlig vekt ved utmålingen.

3.3.2.4 Tillitsbrudd

I Sensedommen påpeker Høyesterett at innsidehandel ofte vil medføre et illojalt tillitsbrudd ovenfor det enkelte selskap. I dette tilfelle kjøpte X opp det børsnoterte selskap Y. A var finansdirektør i foretaket X og fikk fortrolige opplysninger om oppkjøpstilbudet før det ble offentliggjort. Opplysningene A fikk var fortrolige og misbruk berørte eller var egnet til å berøre X. Ved sin handling utsatte A ”sin arbeidsgiver for risiko for kursøkning, og dermed for større kostnader.” A misbrukte sin innsideinformasjon til egen vinning og tilskyndet også sin bror til misbruk. A satt videre i en stilling hvor han kunne påvirke oppkjøpstilbudet og derfor sin egen gevinst.

Førstvoterende, med tilslutning fra de øvrige dommerne, uttaler at dette illojale tillitsbruddet er en vesentlig straffeskjerpende side ved domfeltes straffbare handlinger, jf. avsnitt 22 i dommen.

Forbudet mot misbruk av innsidehandel skal i hovedsak beskytte markedet. Høyesterett tar utgangspunkt i hensynet ved straffutmålingen. Tillitsbrudd ovenfor det enkelte selskap vil ikke svekke tilliten til markedet i særlig grad. Hvorfor momentet trekkes frem, kan derfor problematiseres nærmere.

I Sensedommen var personen ansatt i foretaket hvor han fikk de fortrolige opplysninger. Videre misbrukte han disse opplysningene til egen vinning, og misbruket kunne igjen skade foretaket. Det er på det rene at et slikt forhold viser høy grad av straffverdighet. Momentet er da relevant fordi høy straffverdighet taler i skjerpende retning, og for en streng straff.

For det andre legger forarbeidene til grunn at et foretak kan bli influert på en uheldig måte ved at selskapets ledelse ønsker å profitere på innsidehandel.⁸² I Sensedommen var A i en posisjon hvor han kunne øve innflytelse på arbeidsgiverens beslutninger. Ved å øve innflytelse kunne A dermed påvirke sin egen gevinst. For arbeidsgiveren kunne denne

⁸² Se punkt 2.3.

påvirkningen medføre økt kostnad, da A kunne påvirke oppkjøpstilbudet. Høyere tilbudspris ville øke A sin gevinst, men også føre til økt kostnad for foretaket han var ansatt. Forarbeidene peker også på at muligheten for misbruk av innsideinformasjonen kan gjøre det umulig eller mer kostbart å gjennomføre et prosjekt.⁸³

I Brynhildsensaken var den ene domfelte innleid som PR-rådgiver ovenfor flere selskaper. Som rådgiver ble vedkommende en rekke ganger sittende med innsideinformasjon ovenfor flere selskaper. I de tilfeller hvor man er betrodd opplysninger ovenfor flere foretak, må det være klart mer straffverdig å misbruke slike, enn kun ovenfor et enkelt foretak.

Misbruk av innsideinformasjon kan skje uten at det foreligger slikt illojalt tillitsbrud. I Otrumkjennelsen hadde lovovertreder fått innsideinformasjonen uten selv å ha hatt kontakt med de aktuelle selskapene. Når tillitsbruddet ikke foreligger kan det følgelig ikke tale i skjerpende retning. En problemstilling som kan reises er om mangel på slikt tillitsbrudd i den konkrete sak kan tale i motsatt retning, som et formildende moment. Innsidehandel er i seg selv straffverdig. At det foreligger tillitsbrudd må ansees som et særlig konkret moment som øker straffverdigheten betydelig. Gode grunner taler for at mangel på tillitsbrudd ikke kan tale i formildende retning.

Oppsummerende kan det slås fast at det illojalt tillitsbrudd peker i straffeskjerpende retning. Høyesterett uttaler i Sensedommen at momentet må tillegges betydelig vekt. Her gir Høyesterett eksplisitt uttrykk for vekten av momentet, og det må være klart at dette må legges til grunn i senere saker. Momentet vil være av meget stor betydning for straffespørsmålet, forutsatt at det foreligger i den konkrete sak.

⁸³ NOU 1996:2 pkt. 2.5.1.4.

3.3.2.5 Gjerningsmannens profesjonalitet

I Sensedommen trekkes det frem at gjerningsmannen var statsautorisert revisor, jf. avsnitt 25. En slik profesjonalitet blir ansett som et relevant moment ved utmålingen. Momentet trekkes frem fordi det viser at gjerningsmannen var fullt klar over skadevirkningene som de straffbare handlingene kunne medføre.

Det kan trekkes opp en grense for hvilken type profesjonalitet som er relevant å ta i betraktning. Profesjonalitet som ikke innebærer slik kunnskap om skadevirkninger av innsidehandel eller markedet for øvrig, kan ikke være relevant. I Sensedommen var gjerningsmannen statsautorisert revisor. Profesjoner som ligger nært en slik profesjon må kunne være relevante. Aksjemegler er åpenbart et eksempel på en slik profesjon. Likestilt må vel også profesjonelle investorer være. Med profesjonelle investorer sikter jeg til personer som til daglig investerer mye i markedet, og i hovedsak livnærer seg av dette.

Høyesterett tar utgangspunkt i hensynet til markedets tillit ved utmålingen. Hvorfor gjerningsmannens profesjonalitet trekkes frem, kan derfor problematiseres. En person som ikke har noen særlige kunnskaper om markedet, arver eksempelvis penger og gjør seg skyldig i innsidehandel. Denne personen skal da straffes mildere enn eksempelvis den statsautoriserte revisoren som gjør seg skyldig i innsidehandel. I forhold til markedets tillit må det være irrelevant hvem det er som overtrer forbudet. Det må derfor kunne hevdes at det ikke er åpenbart at arvingen skal straffes mildere enn revisoren. Men Høyesterett anser momentet som relevant og det må legges til grunn ved utmålingen. Grunnen for momentets relevans er at det viser handlingens straffverdighet.

Profesjon som medfører slik kunnskap og hvor personen likevel begår lovbruddet viser straffverdighet. Momentet trekker i skjerpende retning. I dommen sier Høyesterett ingen ting om vekten av momentet. Men da det trekkes frem kan vekten ikke være uvesentlig. Vekten kan muligens også avhenge av hvilken profesjon det er snakk om, slik at høyere grad av relevant profesjonalitet tilsier større vekting i skjerpende retning.

3.3.2.6 Sakens alder

For innsidehandel spesielt, er det for påtalemyndigheten ofte ressurskrevende å etterforske mulige overtredelser og videre føre sakene i retten. Det vil av den grunn normalt ta noe tid fra etterforskning er satt i gang til eventuelt endelig dom er avsagt.

I Sensesaken tok det tre og et halvt år fra politiet innledet etterforskning til behandlingen i Høyesterett. Høyesterett viser til lagmannsrettens straffutmåling hvor det der blir uttalt at saken har hatt en unødvendig liggetid på cirka ett år hos Økokrim. Lagmannsretten tillå sakens alder vekt i formildende retning. Ved behandlingen av momentet i Høyesterett, sier førstvoterende at etterforskning i saker av denne art lett kan bli tidkrevende. Høyesterett anser momentet klart nok for å være relevant. Har etterforskningen tatt unødvendig lang tid taler dette i formildende retning. Men i den konkrete sak tillå ikke Høyesterett momentet stor vekt.

I Otrunkjennelsen blir tidsmomentet også ansett for å være relevant. Forsvarer hevdet at saken ble liggende lenge hos Økokrim før tiltale ble tatt ut. Aktor var videre enig i dette og hadde tatt hensyn til momentet i sin påstand om straff. Lagmannsretten ila 21 dagers fengsel etter aktors påstand. Og Høyesterett var enig i at dette var en passende straff.

I Otrunkjennelsen ble tidsmomentet ansett relevant og lavere straff ble av den grunn ilagt. Ser man bort fra momentet må det være klart at straffen ville blitt lengre. Spørsmålet om hvor mye lengre straffen ville blitt, blir vanskelig å besvare eksakt.

Fra dansk rett har spørsmålet om straff for innsidehandel vært oppe to ganger i Høyesterett. Første gang den 31. august 1995⁸⁴. I denne avgjørelsen trekker den danske Høyesterett frem forholdets profesjonelle karakter og at tiltalte var økonomisjef i selskapet hvor han hadde solgt aksjene. Domstolen mente forholdet burde resultere i en ubetinget fengselstraff. Likevel ble betinget fengselstraff idømt på grunn av det lange tidsrommet fra lovbruddet ble begått og anmeldt til dom avsagt. Sakens alder ble altså avgjørende for at kun betinget

⁸⁴ Sak176/1995, funnet på thomson.dk (UfR Online)

fengselstraff ble ilagt. Den ulovlige innsidehandel var begått den 14. september 1992 og endelig dom i den danske Høyesterett ble avsagt den 31. august 1995.

Det følger av den europeiske menneskerettskonvensjon (EMK) art. 6, som gjelder som norsk lov, jf. menneskerettsloven § 2, at enhver har ”right to a fair trial”. Dette innebærer blant annet at enhver som er mistenkt og etter konvensjonen ansett som ”charged”, har rett til en rettferdig og offentlig rettergang innen ”reasonable time”(rimelig tid), jf. art. 6, 1 ledd. Ved avgjørelsen av om kravet er oppfylt, vil det for innsidehandel altså måtte taes hensyn til at etterforskningen av slike saker er tidkrevende. En eventuell krenkelse av kravet skal rettes opp, jf. art 13. Slik retting kan gjøres ved å redusere straffen, jf. Rt. 2005 s. 1571 (avsnitt 15).

Tiden frem til pådømmelse kan altså være et relevant straffutmålingsmoment. Har det tatt unødvendig lang tid og dette ikke skyldes tiltalte, taler dette i formildende retning. Grunnen til det er at en slik unødvendig forsinkelse vil være en ikke ubetydelig merbelastning for tiltalte. Hvor lang tid som må være gått for at det skal vektlegges, må bero på et konkret skjønn i den enkelte sak. Innsidehandel er en type kriminalitet hvor Høyesterett i Sensedommen sier at etterforskningen normalt vil kunne bli tidkrevende. Tre og et halvt år ble i Sensedommen ikke tillagt stor vekt. Formildende vekt av betydning får momentet i alle fall ikke før denne tiden har gått. Men her må det likevel forutsettes at etterforskningen har foregått med tilstrekkelig hurtighet og kontinuitet i den konkrete sak.

3.3.2.7 Relevant at investeringen er sammensatt?

En beslutning om for eksempel å kjøpe et finansielt instrument kan være utslag av en rekke forhold. En gjerningsmann som har begått den rettstridige handlingen i verdipapirhandelloven § 3-3, kan hevde at handlingen også var utslag av andre faktorer enn innsideinformasjonen. Slike forhold kan være analyser av lovlig informasjon som gir grunnlag for slutninger om hva som er økonomisk hensiktsmessig å gjøre. Spørsmål som kan reises er om slike forhold er relevant ved straffutmålingen.

At lovovertreder hevder det forelå slike forhold, kan ikke påvirke straffverdigheten i særlig grad. Gjerningsmannen har like fullt begått den straffbare handling, som kan sies å være et handelsforbud. Problemer med å tillegge slike forhold relevans vil også medføre bevismessige vanskeligheter. Påskudd om at slike forhold forelå kan lett gjøres og vil være vanskelig å etterprøve for domstolene.

En investering i et finansielt instrument av den som har innsideinformasjon er straffverdig. At en slik investering også har vært utslag av andre forhold vil ikke kunne sies å påvirke straffverdigheten av handlingen. Slik forhold bør derfor ikke være relevant ved utmålingen.

3.3.2.8 Stor mediaomtale relevant?

En straffesak kan bli fulgt nøye av mediene. Den tiltalte kan få mye omtale og bli satt under et ganske stort press. En slik belastning kan være av ikke uvesentlig betydning for gjerningsmannen. Mediaomtale av stort omfang vil kunne være meget tyngende.

Spørsmålet om slik mediaomtale er relevant ved utmålingen, har flere ganger vært oppe i Høyesterett. Momentet har vært anført som et formildende moment. Denne praksisen har slått fast at mediaomtale ikke er rettslig relevant ved utmålingen. I Høyesterettsdom, inntatt i Rt.2001 s. 227, blir det uttrykt at ”mediaomtale måtte de domfelte være forberedt på dersom deres forhold ble avdekket.” Videre blir det i dommen vist til tidligere Høyesterettspraksis; ”Høyesterett har ved en rekke anledninger uttalt at dette bare kan få begrenset vekt ved straffutmålingen.” Andre avgjørelser som har vært tilbakeholden med å tillegge mediepress vekt, er eksempelvis Rt 2002 s. 478, Rt. 1999 s. 779 og Rt. 1992 s. 839.

For innsidehandel spesielt, kan det gjøres noen bemerkninger. Generelt kan man ikke hevde at profilerte innsidesaker får større mediaomtale enn andre profilerte saker. Her kan det trekkes frem Nokas, Orderud og Baneheiadrapene, hvor mediaomtalen var enorm. Men det spesielle for innsidesaken, er at mediene kommer inn med større styrke på et tidligere tidspunkt. Der kun etterforskning er satt i gang og noen er siktet, vil dette ofte medføre stor mediaomtale. Eksempel kan her vær mediaomtalen etterforskningen og siktelsene i DnB-Nor-saken fra oktober 2008 har fått.

Forholdet mellom stor medieomtale og hensynet til allmennprevensjon kan problematiseres nærmere. Hensynet til allmennprevensjon vil jo bli ivaretatt med stor mediaomtale. Det må antas at stor mediaomtale vil medføre at potensielle lovbryttere i mindre grad ønsker å begå lovbruddet. Likevel er det sikker rett at stor medieomtale ikke er av betydning for utmålingen av straff.

At momentet ikke tillegges vekt ved utmålingen må være utslag av offentlighetsprinsippet som gjelder i norsk rettergang. Prinsippet innebærer at publikum skal kunne gjøre seg kjent med hva som foregår i domstolene. Publikum vil kunne se etter at ting går riktig for seg.

Dette vil igjen styrke tilliten til rettsapparatet.⁸⁵ Stor medieomtale må gjerningsmenn være forberedt på. Ved å unnlate å begå lovbruddet, ville også slik mediaomtale bli unngått.

Etter praksis fra Høyesterett kan man muligens si at stor mediaomtale er et relevant moment ved utmålingen. Stor mediaomtale kan være betydelig tyngende. Men Høyesterett har sagt at momentet ikke har noen særlig vekt. Ut i fra dette kan man enten si at momentet ikke er relevant, eventuelt si at det er relevant men uten særlig vekt. Om man sier det ene eller andre vil egentlig bare være en smakssak. Uansett vil momentet ikke påvirke utmålingen.

⁸⁵ Hov 1 (1999) s. 81.

3.3.2.9 Forsøk på innsidehandel

Innsidehandel av finansielle instrumenter har en strafferamme på fengsel i inntil seks år, jf vphl. § 17-3. Et slikt lovbrudd er derfor en forbrytelse, jf. strl. §2. Det følger videre av strl. §49 jf. § 1 at forsøk på innsidehandel er straffbart.

Straffeloven § 49 sier at ”Straffbart forsøk foreligger når der er foretatt en handling, hvorved dens utførelse tilsiktedes påbegynt.”

Forsøket grenser nedad mot straffri forberedelse og oppad mot fullbyrdet handling.⁸⁶ Om det foreligger straffri forberedelse, forsøk eller en fullbyrdet handling vil høre med til skyldspørsmålet å avgjøre. Forsøk på innsidehandel kan for eksempel være at man legger inn en kjøpsordre når man besitter innsideinformasjon, men handelen ikke kommer i land.

Av betydning for utmålingen av straff vil strl. §51 være. Her heter det at ”Forsøk straffes mildere enn den fullbyrdet forbrytelse”.

For innsidehandel blir det av interesse hvor mye mildere forsøket skal bedømmes oppimot den fullbyrdede innsidehandel. Videre blir det et spørsmål hvordan forsøket forholder seg til det alminnelige straffutmålingsnivået for innsidehandel, nemlig at innsidehandel normalt skal straffes med ubetinget fengsel.

I og med bestemmelsen i strl. § 51 har lovgiver gitt uttrykk for et utmålingsmoment ved ileggelse av straff. Lovteksten sier bare at forsøk straffes mildere. Etter en alminnelig språklig forståelse av ordlyden må dette bety at forsøk *skal* straffes mildere enn den fullbyrdede handling. Domstolen vil derfor være bundet til å ilegge en mildere straff enn om fullbyrdet handling var utført. Men hvor mye sier bestemmelsen lite om. Av ordlyden i strl. § 51 kan det i alle fall utledes at det ikke kan idømmes det som er lovens lengstestraff

⁸⁶ Slettan, Øie (2001) s. 78.

for innsidehandel. Hvor på straffeskalaen domstolen legger seg vil bero på en konkret skjønnsmessig helhetsvurdering i den enkelte sak.

Forbudet mot innsidehandel skal beskytte markedets tillit. I de tilfeller hvor innsideinformasjon er misbrukt, er et vesentlig straffutmålingsnivå hvilket beløp som er investert. Jo høyere beløp som er investert, jo større skader vil markedets tillit kunne få. Ved forsøk på innsidehandel har handelen ikke kommet i havn. Av den grunn har gjerningsmannen ikke fått investert noe beløp i markedet, og markedets tillit blir ikke undergravet i samme grad som om handelen hadde blitt gjennomført. Beløpet blir ikke kanalisert noen steder. Videre vil det være av betydning at en tilfeldig tredjemann ikke blir utsatt eller påført noe økonomisk tap, som tilfellet er hvor handelen blir gjennomført. Slike forhold kan peke i retning av at straffen for forsøket ikke er uvesentlig lavere enn den fullbyrdede innsidehandel. På den andre siden er et forsøk like straffverdig da den viser gjerningsmannens forbryterske vilje. Oppdagelsesrisikoen er følgelig like lav og hensynet til allmennprevensjon kommer med lik styrke inn. Slike forhold taler for at straffen ikke settes for mye ned.

I denne drøftelsen kan det være hensiktsmessig å se hen til den alminnelige strafferett. Hvor mye som det her er gitt i "rabatt" for forsøk vil være av interesse.

Rt. 2005 s. 368 gjaldt forsøk på oppbevaring av narkotika. Høyesterett viser til tidligere praksis hvor 2 år ville vært normen hvis det var et fullbyrdet forhold. Videre sier Høyesterett at det "skal gjøres et visst – men begrenset – fradrag fordi A er dømt for forsøk, ikke fullbyrdet forbrytelse, jf strl. § 51." Etter de skjerpende momentene som forelå, ble det ilagt 2 år og 3 måneder ubetinget fengselstraff. Rt. 2007 s. 268 gjaldt også narkotikakriminalitet. Her uttaler Høyesterett at "forsøk skal straffes mildere enn fullbyrdede forbrytelser." Høyesterett fant at straffen ikke kunne settes "vesentlig lavere" enn for de fullbyrdede handlinger. I Rt. 2005 s.556 gjaldt forsøk på voldtekt. I den konkrete vurderingen av hvor mye lavere forsøksstraffen skal være, trekker Høyesterett frem skadevirkningene for fornærmede da det var utvist et betydelig voldselement, jf. avsnitt 10 i dommen. Domfelte ble ilagt 3 års fengselstraff.

Av disse eksemplene fra Høyesterett er det ikke nødvendigvis slik at forsøket faktisk blir straffet så mye mildere. Det vil bero på en konkret vurdering, der også andre momenter vil være av betydning. For innsidehandel kan dette bety at presumsjonen for ubetinget fengselstraff ikke nødvendigvis trenger å falle bort der det kun foreligger forsøk.

Avgjørelsen inntatt i Rt. 2005 s.556 kan reise tvil om så er tilfelle. Høyesterett trekker her frem skadevirkningene forsøket har medført. Ved forsøk på innsidehandel, må det antas at skadevirkningene ikke i like stor grad inntreffer som om forholdet var fullbyrdet. Verken markedets tillit eller tredjemann blir i samme grad skadelidende. Likevel vil de tilfeller hvor det eksempelvis er lagt inn kjøpsordre i markedet, på lik linje med den fullbyrdede handel, kunne påvirke verdipapirkursen. Slik kurspåvirkning vil som nevnt kunne påføre ekstrautgifter for andre selskaper. Videre er det hensynet til allmennprevensjon og den lave oppdagelsesrisikoen som begrunner Høyesteretts utgangspunkt om ubetinget fengselstraff. Hensynet kommer inn med lik tyngde for forsøket, og taler i retning av at presumsjonen også bør gjelde for forsøket. Og forsøket vil, på lik linje med den fullbyrdede innsidehandel, normalt være begått av en aktør med innsikt i vinnings hensikt.

Forsøket trenger nødvendigvis ikke å bli straffet så mye mildere enn den fullbyrdede innsidehandel. Om forsøket normalt skal møtes med ubetinget fengsel, må være et åpent spørsmål. Hensynet til allmennprevensjon kan tale for at så er tilfelle, men dette må sies å være uavklart.

3.3.2.10 Medvirkning og tilskyndelse til innsidehandel

Verdipapirhandellogen har et eget medvirkningstillegg, jf. vphl. §17-3, 4. ledd. Her heter det at medvirkning straffes på samme måte. Ut i fra lovtekstens symmetri og oppbygning må det være klart at medvirkningstillegget i 4. ledd retter seg mot hele bestemmelsen, slik at 1. ledd om innsidehandel rammes.

Verdipapirhandellogen § 17-3, 4. ledd sier at medvirkning ”straffes på samme måte”. Ordlyden peker isolert sett i retning av en medvirker skal ilegges samme straff som hovedmannen. Om man er hovedmann eller medvirker vil ut i fra dette ikke være et relevant moment ved utmålingen. Grunnen til dette er hensynet til straffverdighet. Denne vil være like stor om man er medvirker eller hovedmann. Hensynet til prevensjon vil også begrunne dette.

Likevel skal straffen være rimelig og forholdsmessig ut i fra hvor straffverdig handlingen er. Og hvilken rolle gjerningsmannen har hatt, enten som hovedmann eller medvirker, kan ved straffutmålingen være vesentlig.⁸⁷ Medvirkning kan både være mindre, eventuelt mer straffverdig. Dette tilsier at ordene ”på samme måte” i § 17-3, 4. ledd bare viser til at for en medvirker gjelder samme strafferamme som for en hovedmann.

Om gjerningsmannen har medvirket til innsidehandel kan være et relevant moment ved utmålingen av straff. Det må vurderes konkret hvilken straff medvirker skal ilegges. Momentet kan både trekke i retning av en straffeskjerpelse hvis straffverdigheten har vært høy. På den andre siden kan det trekke i formildende retning hvis medvirker ikke har hatt særlig med forholdet å gjøre slik at straffverdigheten er lav. Det er slike hensyn som ligger bak medvirkningsbestemmelsen i strl. § 58. Dette er også en straffutmålingsregel som kommer til anvendelse ved innsidehandel. Har medvirkerens handling vært av ”ringe Betydning” for hovedmannens overtredelse, vil det være en formildende omstendighet.

⁸⁷ Slettan , Øie (2001) s. 86.

Ordlyden i strl. § 58 ("samvirket til et straffbart Øiemed") kunne tilsi at bestemmelsen som sådan ikke kom til anvendelse hvor skyldkravet bare var uaktsomhet. Imidlertid er det fastslått i teorien at det ikke er tilfelle. Også ved medvirkning til uaktsom innsidehandel, kan de hensyn som ligger bak bestemmelsen anvendes i straffutmålingen for medvirkeren.

Medvirkning kan skje på ulike måter. En passiv psykisk medvirkning (som overskrider grensen for det straffrie) ansees som en mindre straffverdig handling enn den aktive psykiske tilskyndelse til å begå lovbruddet. Axelsen peker i sin doktorgradsavhandling på at tilskyndelse er en mer kvalifisert form for medvirkning, og etter hans oppfatning en mer kvalifisert for medvirkning, og etter hans oppfatning en mer straffverdig handling en den passive medvirkning. Videre legger han til grunn at dette kan ha betydning for straffutmålingen.⁸⁸

Denne bruken av begrepet "tilskyndelse" i relasjon til medvirkning, må imidlertid avgrenses i forhold til bruk av samme begrep i vphl. § 3-3, 1. ledd. I sistnevnte bestemmelse er jo "tilskyndelse" til "tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter" for en person med innsideinformasjon, gjort til en primærforgåelse. Tilfredsstiller en person objektivt og subjektivt disse straffbarhetsbetingelser, dreier det seg ikke om en medvirkningshandling men om en primærforgåelse. Tilskyndelse innebærer en form for oppfordring ovenfor andre til å begå innsidehandel. Når denne bestemmelsen om tilskyndelse også omfatter den uaktsomme handling, jf § 17-3. jf § 3-3, vil betydningen av medvirkningsbestemmelsen ha en noe redusert betydning for skyldspørsmålet og straffutmålingen.

Verken strl. eller vphl. har noen generell regel om hvordan straffen for medvirkning til innsidehandel skal utmåles innenfor den angitte strafferamme. Utover nevnte momenter kan det derfor ikke sies noe generelt om den konkrete utmålingen for en medvirker.

⁸⁸ Axelsen (2007) s. 154.

4 Avsluttende betraktninger

Innsidehandel er en forbrytelse som kan begås på mange ulike måter og settinger. De to Høyesterettsavgjørelsene som foreligger har ikke besvart alle spørsmålene som kan bli aktuelle.

Det er hensynet til allmennprevensjon som taler for en streng straff for innsidehandel. Innsidehandel er lett å begå, gjerningsmannen kan bli sittende med en enorm økonomisk gevinst og oppdagelsesrisikoen er lav. Lite tyder også på at man vil kunne finne løsninger som kan øke den generelle oppdagelsesrisikoen vesentlig. Allmennheten har derfor et behov for at domstolene tydeliggjør at innsidehandel er straffverdig, da lovbruddet vil kunne medføre store samfunnsøkonomiske skader.

I hvilken retning rettstilstanden skal bevege seg, vil være vanskelig å si noe sikkert om. Uansett har Høyesterett påpekt straffverdighet, og lagt til grunn at det må slås hardt ned på lovbruddet. Mye tyder på at Høyesterett også i fremtiden vil se strengt på innsidehandel.

Flere innsidesaker vil nødvendigvis komme opp, og Høyesterett vil måtte lage en straffutmålingstradisjon også her. Men dette vil nok ta sin tid. Videre må det forventes innsidesaker som vil være betydelig mer graverende, enn tilfellene i Sense og Otrum.

5 Kildehenvisning og litteraturliste

5.1 Lover

Grunnloven (grl.) av 17. mai 1814.

Lov om avslutning av avtaler, om fullmakt og om ugyldige viljeserklæringer av 31. mai 1918 nr. 4.

Lov om regulerte markeder (børsloven) av 29. juni 2007 nr. 74.

Lov om styrking av menneskerettighetenes stilling i norsk rett (menneskerettsloven) av 21. mai. Nr. 30. 1999.

Straffeloven (strl.) av 22. mai 1902 nr. 11.

Verdipapirhandelloven (vphl.) av 29. juni 2007 nr. 75.

5.2 Forarbeider

Ot. prp. nr. 90 (2003-2004) Om lov om straff

Ot. prp. nr. 12 (2004-2005) Verdipapirhandelloven og enkelte andre lover
(gjennomføring av markedsmisbruksdirektivet mv.)

Ot.prp. nr. 62 (2002-2003) Om lov om endringer i straffeloven og straffeprosessloven
mv.(lovtiltak motorganisert kriminalitet og menneskehandel,
gjengangerstraff mv.)

Ot.prp. nr. 29 (1996-1997) Om lov om verdipapirhandel.

Ot.prp. nr. 72 (1990-1991) Om lov om endring i lov 14. juni 1985 nr. 61 om
verdipapirhandel.

NOU 1996:2 Verdipapirhandel

5.3 Rettspraksis

Rt. 2007 s. 275 Otrumkjennelsen

Rt. 2007 s. 268

Rt. 2006 s. 1523 Sensedommen

Rt. 2006 s. 853

Rt. 2005 s. 1571

Rt. 2005 s. 556

Rt. 2005 s. 368

Rt. 2004 s. 497

Rt. 2003 s. 1112

Rt. 2003 s. 320

Rt. 2002 s. 478

Rt. 2001 s. 227

Rt. 2000 s. 1451

Rt. 2000 s. 15

Rt. 1999 s. 779

Rt. 1999 s. 363

Rt. 1996 s. 10

Rt. 1995 s. 1962

Rt. 1994 s. 232

Rt. 1992 s. 1079

Rt. 1992 s. 839

LF-2005-152787

LA-2006-42810

TOSLO-2006-105458

Utenlandsk rettspraksis:

Den danske Høyesterett 16. September 1997 i sak I 309/1997(U.1997.1504H)

31. August 1995 i sak I 176/1995(U. 1995.905H)

Den svenske Høyesterett 14. Mars 2008, NJA 2008 s. 292.

5.4 Litteratur

Andenæs, Johs. Alminnelig strafferett. Oslo, 5. utgave 2005.

Andenæs, Johs. Formuesforbrytelsene. Oslo, 6. utgave 1996.

Axelsen, Niels Kristian. Mellommenn og Markedsmisbruk. Oslo, 2007.

Bergo, Knut. Børs og verdipapirrett. Oslo, 2004.

Boe, Erik. Innføring i juss. Oslo, 1996.

Eckhoff, Torstein. Rettskildelære. Oslo, 5. utgave 2001.

Eskeland, Ståle. Strafferett. Oslo, 2. utgave 2006.

Eskeland, Ståle og Høgetveit, Einar. Økonomiske forbrytelser og straff. Oslo, 1994.

Hov, Jo. Rettergang 1, sivil og straffeprosess. Oslo, 1999.

Knoph, Ragnar. Knophs oversikt over Norges rett. Bergen, 12 utgave 2003.

Mathiesen, Thomas. Retten i samfunnet. Oslo, 5. utgave 2005.

Michaelson, André. I norsk lovkommentar til verdipapirhandelloven, 2008. (13/11, 2008).

Reed, Bjørn Gabriel. Straffbar innsidehandel. Oslo, 1996.

Slettan, Svein og Øie, Toril Marie. Forbrytelse og straff. Bind 1. Oslo, 2001.

Sæbø, Rune. Innsidehandel med verdipapir. Bergen, 1995.

Verdipapirhandelloven. Kommentartutgave. Bechmann, Bergo m.fl. Oslo, 2002.

